

100-000000-000000
100-000000-000000
100-000000-000000
100-000000-000000



OCEANEX INCOME FUND

ANNUAL REPORT 2003

OCEANEX PROFILE



For decades, Oceanex has emerged as a key provider of intermodal transportation services to and from the Province of Newfoundland and Labrador. We have maintained our favorable position in the marketplace thanks to the support, skill and dedication of our employees, and the continuing trust and confidence of the communities we serve.

Over the years, Oceanex has developed an enviable track record by providing innovative solutions to market challenges and customer needs.

Today, we remain a driving force and active contributor to the Province's ever-growing economy. We are proud of our achievements and maintain our commitment to serving this trade well into the future.

Message to Unitholders	2
Management's Discussion and Analysis	4
Consolidated Financial Statements	14
Corporate Information	28

The annual unitholders' meeting of Oceanex Income Fund will be held on April 28, 2004, at 11:30 a.m. (local time), in the Salon Maisonneuve A of the Marriott Chateau Champlain, 1, Place du Canada, Montreal, Quebec, Canada.

THE VALUE OF EXPERIENCE

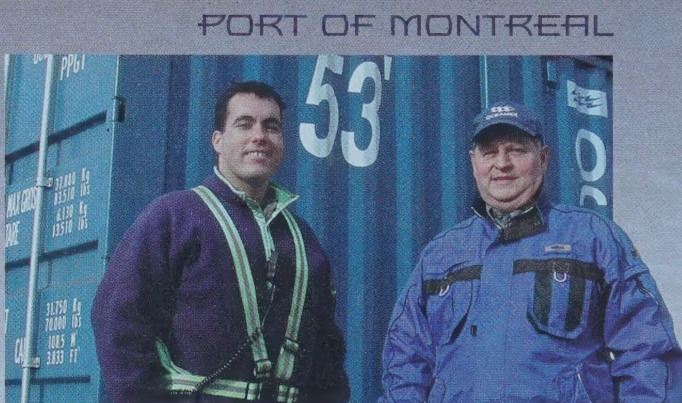
"We're the first point of contact for our clients. In today's competitive environment, we recognize that quality service is what matters most. We are continuously looking for new ways to improve on how we respond to customer needs. We're totally committed to doing our best to deliver a little more... every day."

Nancy Ouellet
Supervisor, Customer Service



"Fast and dependable intermodal freight movement requires flawless coordination – the kind of coordination that only hands-on experience can deliver. With our efficient port facilities and dedicated resources, we are well positioned to adapt quickly to the changing and ever-growing needs of our clients. Whatever the project or challenge – whether shipping heavy equipment or raw materials in trucks, trailers, containers, tankers or less than truckload, we have the right solution tailored to the business needs of our customers, year-round. "

Jean Lapointe, Manager Montreal Terminal
Simon Blain, Pier Supervisor



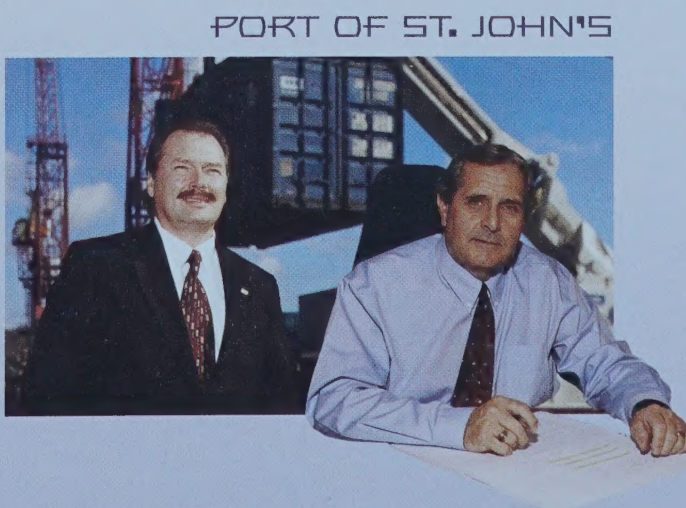
"With our modern equipment and customized ships we can accommodate virtually any type of cargo – from cars to specialized equipment. Working closely with clients, we make sure that every detail of our operation runs like clockwork. Meticulous planning and solid teamwork translate into prompt, reliable and secure pick-up and delivery from anywhere in North America to Newfoundland and Labrador. We're proud of our proven track record for getting the job done and equally proud of the quality partnerships we've formed as a result."

Yvon Dufour, Manager Halifax Terminal
Captain Donald Archibald, ASL Sanderling



"As native Newfoundlanders, we have an in-depth understanding of exactly what our customers need and how to deliver it. Day in and day out, we take pride in helping our customers succeed through highly responsive, innovative transportation solutions that ensure we remain at the forefront of efficiency and cost-effectiveness."

Glenn Etchegary, Manager St. John's Terminal
Doug Taylor, Manager Marketing & Sales, Newfoundland Region



MESSAGE TO UNITHOLDERS



MAJOR INVESTMENT IN FLEET RENEWAL TO MEET LONG-TERM CAPACITY REQUIREMENTS

2003 OVERVIEW

We are pleased to report excellent results of Oceanex Income Fund for the year ended December 31, 2003.

During the year we generated revenue of \$100.7 million, reflecting an increase of 8.3% over 2002, and consolidated net income of \$10.4 million, an increase of 7.2% (\$9.7 million in 2002). Operating income before investment income from the ship replacement fund and income taxes reached \$9.3 million, an impressive 12% more than last year's result. We enjoyed a high degree of customer support throughout the year, and optimized vessel stowage through good management of cargo mix.

Cash distributions to unitholders were maintained at \$1.12 per unit for the sixth consecutive year. Since the initial public offering in 1998, we have paid \$6.73 per unit in distributions which is more than two thirds of an initial investment in the Fund.

Our ship replacement fund posted a solid return of 15.2% in 2003 (9% in 2002) closing the year with a market value of \$29.1 million. On December 30, 2003, we utilized our ship replacement fund to make the first instalment payment of \$4.5 million, representing 10% of the purchase price of a

new 150-meter ice-class containership to be built in Germany to replace the MV Cicero on the Montreal service. The Company has not yet decided on the future of the Cicero, but has undertaken feasibility studies concerning redeployment possibilities.

The MV Cabot underwent a successful dry dock in January 2003 and it was modified to carry sixty-four 53-foot containers. While the ship was temporarily out of service, overflow cargo was routed to Newfoundland & Labrador via our Halifax vessel, the ASL Sanderling, without causing any service disruption to our clients.

We completed a total of 145 voyages from Montreal and Halifax to Newfoundland & Labrador. Oceanex handled a total of 73,148 TEU's (twenty-foot equivalent units) in 2003, reflecting a 4.2% increase over last year primarily on the strength of increased volume generated on the Montreal service. Vehicle shipments totalled 20,470 reflecting a 4.2% decrease from last year.

It is of interest to note that in the course of managing our business we are involved in negotiating a number of collective agreements, either directly or through employer associations. We were very active on this front during the course of 2003 as six long-term contracts were concluded with longshoremen

and checkers in Halifax and Corner Brook, crew members of the ASL Sanderling, as well as with in-house drivers in St. John's. These new collective agreements will provide continued stability and flexibility in working conditions for the next three years.

In April 2003, we finalized the relocation of all international refrigerated containers previously stored and maintained at our St. John's terminal to a new offsite 2.5 acre facility located in Donovan's Industrial Park, operated by Reefer Repair Services. This new initiative was developed to provide operating efficiencies to international container carriers by offering better access to empty refrigerated containers for pick-up, inspection, maintenance and repairs and also to improve terminal accessibility. Concurrently, this new *modus operandi* provided us with an additional 1.5 acres of workable space and improved our terminal efficiency and safety.

Tonnage handled in our less than container load (LTL) division peaked in 1999 and now represents approximately 7% of our total revenue. Over the last several years, a number of our large customers have consolidated their own LTL shipments that we now handle as full container loads. In order to offset higher handling costs, in the last two years we have focused on improving stowage efficiency; consequently our consolidated container cube utilization (or load factor) has increased from 79% in 2002 to 88% in 2003.

NEW VESSEL ACQUISITION

In response to steadily growing demand for our services, we have recently finalized a contract to purchase a new 150-meter ice-class containership to be built by J. J. Sietas KG of Hamburg, Germany. This new vessel will be delivered in the spring of 2005 and will increase our Montreal service carrying capacity by over fifty percent. Total capacity on the Thursday sailing from Montreal to St. John's will grow from 644 TEU's to over 1000 TEU's. The current ship, the MV Cabot, will be transferred to the Monday sailing, replacing the smaller 420 TEU MV Cicero.

This new container vessel will strengthen our already solid competitive position in a variety of ways. It significantly increases our ability to handle larger volumes on the Thursday sailing which is important to our retail customers that currently represent over one third of our Montreal carryings. The new vessel is specially designed to accommodate 53-foot containers that have become the unit of choice in this market. It will also allow for the gradual conversion of cargo currently handled in 40- and 48-foot containers and, at full capacity, will enable us to carry the equivalent of 360 53-foot trailers on a single sailing. This ship will be equipped with moveable

container cell guides that will provide the flexibility to respond quickly to changing market needs.

Concurrently, we are in the process of reviewing our St. John's terminal design and operations. This review encompasses vessel loading/unloading, as well as traffic flow patterns and space utilization at the terminal. Computer simulations integrating these activities with our inland distribution and delivery system will be carried out to optimize terminal productivity.

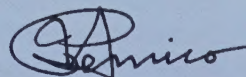
In accordance with our ongoing program whereby each vessel undergoes two dry docks every five years, two of our ships are scheduled for repairs and maintenance in the second quarter of 2004. We have entered into a three-month charter hire agreement for a roll-on, roll-off vessel in order to provide uninterrupted service to our valued customers during this period.

Oceanex is well positioned to benefit from continuing investment in the resource sector, including the construction phase of the White Rose Offshore Development Project as well as ongoing activity in the Voisey's Bay venture. We will continue to work together to provide high quality, efficient and reliable transportation services to Newfoundland & Labrador and to create value for our clients, employees and unitholders.

Mr. Owen Mitchell, a Trustee of the Fund, resigned after many years of dedicated service to Oceanex. I wish to express our appreciation to Mr. Mitchell for his contribution to the organization. We are pleased to welcome to our Board of Trustees Mr. Marc A. Courtois, an MBA from the University of Western Ontario. Mr. Courtois is also a director of Group TVA Inc. and his skills and business experience are a welcome addition.

I would like to thank all of our employees for their excellent performance during the year and I am proud of our team achievement.

Finally, I wish to express my gratitude to the Board of Directors and Trustees for their counsel and support that is essential to the success of the organization.



Peter Henrico
President & CEO
February 18, 2004



CAUTION REGARDING FORWARD LOOKING STATEMENTS

Management's Discussion and Analysis provides a review of the performance of Oceanex Income Fund, and its subsidiaries. Performance for 2003 is compared with 2002, and issues and risks that can be expected to impact on future operations are discussed. These issues and risks may cause actual results to differ materially from those described in forward-looking statements contained in this Management's Discussion and Analysis. Where used, the words "anticipate", "expect", "intend", "should" and similar expressions are intended to identify forward-looking statements.

GENERAL

Oceanex Income Fund (the "Fund") is a limited purpose trust. Its income is derived from the ownership of promissory notes and shares of Oceanex (1997) Inc. (the "Company"), a wholly owned subsidiary of the Fund. Cash distributions to Unitholders of the Fund are contingent on the operating results of the Company being sufficient to pay to the Fund interest on the promissory notes, dividends on the shares and make returns of capital thereon.

The Company operates an intermodal transportation business that offers transport services from the mainland to the province of Newfoundland and Labrador (the "Province"); it provides this regular service with three roll-on, roll-off vessels assigned to two services. One service, between Montreal and St. John's, operates with two vessels that each sail weekly; the other, with one vessel also on a weekly round-trip, navigates between Halifax, St. John's and Corner Brook. In addition, the Company owns a fleet of containers and trailers to accommodate the transportation needs of its customers and operates its own marine terminals in St. John's and Corner Brook.

The Company's operating results are influenced by the volume of cargo carried on its vessels and the revenue generated therefrom. As a low cost, efficient and key provider of transportation services, the Company is well positioned to continue playing a significant role in the growing economy of the Province.

Unless otherwise indicated, all figures are in Canadian dollars and are prepared in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.

OVERALL PERFORMANCE

The Province experienced GDP growth of 15.4% in 2002, while GDP is estimated to have grown by 4.3% for 2003. The Company, which exclusively serves the Newfoundland market, has benefited from this growth by increasing its volumes by 5% in 2002 and 4.2% in 2003. Both Montreal and Halifax services have contributed to higher volumes. Meanwhile, consolidated revenue from operations increased 10.7% to \$100.7 million between 2001 and 2003, due to increased volumes, rates and a higher fuel surcharge.

Over the same 2-year period, operating, selling and administrative expenses, including amortization, increased by 10.3%;

SELECTED ANNUAL INFORMATION

In thousands of dollars, except per unit information

	YEAR ENDED		
	2003	2002	2001
Revenue	\$100,716	\$92,964	\$90,965
Operating income	9,273	8,279	8,061
Net income	10,374	9,681	9,206
Earnings per unit	1.19	1.11	1.06
Distributions per unit	1.12	1.12	1.12
Total assets	100,185	98,798	98,840
Total long-term financial liabilities	—	—	—

CONSOLIDATED OPERATING RESULTS

Volumes handled in 2003 reached 73,148 TEU's (twenty-foot equivalent units), an increase of 4.2% over 2002 levels of 70,202 TEU's. In Montreal, volumes increased by 4% while in Halifax, container and trailer volumes increased by 4.4% and automobile carryings were down slightly to 20,470 units, a reduction of 4.2% compared to 21,359 units in 2002. The reduction in automobile shipments is attributable to slower automobile sales in the last quarter of 2003 compared to 2002.

Consolidated revenue, inclusive of fuel surcharge, reached \$100.7 million in 2003, an increase of 8.3% or \$7.7 million compared to 2002 revenue of \$93.0 million; this is the first time in the Company's history that consolidated revenues have exceeded \$100 million. Higher revenue was the result

other than increased volume and inflation factors, vessel repairs, dry dock related costs, insurance and particularly fuel costs account for the increase. Throughout this period, as a result of year-to-year volume increases, we have operated at near capacity on a number of occasions on our Montreal service. These capacity issues have been addressed by improvements to our terminal and land based operations and, more importantly, with the order of a new vessel to be delivered in the spring of 2005.

From 2001 to 2003, operating income increased from \$8.1 million to \$9.3 million.

of volume increases discussed above as well as rate increases, which include a fuel surcharge designed to compensate for higher fuel costs.

Operating, selling and administrative expenses totaled \$86.7 million for the year, an increase of 8.3% or \$6.6 million over expenses of \$80.1 million in 2002. Of this amount, volume related expenses such as inland transport and terminal operating costs increased in line with volumes; higher expenses were also the result of expenses incurred in the first quarter of 2003 related to the dry dock of the MV Cabot, including additional costs incurred to maintain service. Amortization of capital assets of \$4.7 million in 2003 was consistent with that in 2002.

Operating income was \$9.3 million, compared to \$8.3 million in 2002.

MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS

Net investment income from the ship replacement fund was \$1.5 million in 2003, consistent with that of 2002. Realized gains as a result of the disposition of securities during the year amounted to \$1.5 million, \$0.8 million higher than last year, while a write-down of \$0.7 million was recorded in 2003 to reflect an impairment in the value of certain securities.

Income tax expense for the year was \$0.4 million, compared to \$0.1 million in 2002, primarily as a result of higher taxable income.

Consolidated net income for the year ended December 31, 2003 was \$10.4 million (\$1.19 per unit) up 7.2% from \$9.7 million in 2002 (\$1.11 per unit).

SHIP REPLACEMENT FUND

The purpose of the ship replacement fund is to meet anticipated capital expenditures required to extend the useful life of the three vessels owned by the Company or to contribute towards replacing them. Investment income earned by the ship replacement fund consists of interest, dividends and other realized gains and losses and is entirely reinvested in the fund. In the month of December 2003, the first instalment of \$4.5 million towards the purchase of a new vessel was withdrawn from the ship replacement fund. The table below compares the fund's cost and market value at December 31, 2003 and 2002 respectively:

	YEAR ENDED			
	Market Value		At cost	
	2003	2002	2003	2002
Value, beginning of year	\$29,229	\$26,807	\$25,154	\$23,674
Dividend and interest income	919	948	919	948
Gain on sale of securities	1,456	642	1,456	642
Administration expense	(105)	(110)	(105)	(110)
Change in unrealized appreciation/depreciation	2,182	942	(744)	—
Withdrawals of funds	33,681 (4,544)	29,229 —	26,680 (4,544)	25,154 —
Value, end of year	\$29,137	\$29,229	\$22,136	\$25,154

The ship replacement fund yielded a return of 15.2% for 2003 and an average of 10.8% a year since inception in 1998.

SUMMARY OF QUARTERLY RESULTS

The following tables summarize the consolidated results of the Fund on a quarterly basis for both 2003 and 2002.

In thousands of dollars, except per unit information

	2003 - QUARTER ENDED (UNAUDITED)			
	Dec. 31	Sept. 30	June 30	March 31
Revenue	\$25,219	\$28,468	\$27,950	\$19,079
Operating income	1,933	3,983	4,372	(1,015)
Net income	2,600	3,757	3,689	328
Earnings per unit	0.30	0.43	0.42	0.04
Distributions per unit	0.28	0.28	0.28	0.28

2002 - QUARTER ENDED (UNAUDITED)

	Dec. 31	Sept. 30	June 30	March 31
Revenue	\$23,411	\$25,430	\$26,391	\$17,732
Operating income	1,651	2,663	3,941	24
Net income	2,380	2,790	3,534	977
Earnings per unit	0.27	0.32	0.41	0.11
Distributions per unit	0.28	0.28	0.28	0.28

During the fourth quarter of 2003, both Halifax and Montreal service volumes contributed to the strong performance. Consolidated volume reached 18,891 TEU's, a 5.7% increase over 2002 volumes. Revenue from operations of \$25.2 million was \$1.8 million or 7.7% higher than fourth quarter 2002, a reflection of higher volumes. Automobile shipments totaled 3,799 units, a reduction of 671 units from 2002, as a result of lower automobile sales during the period.

Operating expenses, including amortization of capital assets, totaled \$23.3 million, an increase of \$1.5 million or 7.0% over the same period last year. Other than volume related increases in expenses, higher inland transport costs, vessel repair costs and increased dry-dock provisions explain the increase over last year.

Operating income was \$1.9 million, \$0.3 million higher than 2002.

Investment income from the ship replacement fund for the fourth quarter of 2003 was \$0.4 million, comparable with 2002, despite a write-down of \$0.7 million recorded in the fourth quarter 2003 to reflect an impairment in the value of certain securities held in the ship replacement fund.

After provision for income taxes, net income for the quarter was \$2.6 million compared to \$2.4 million in 2002.

As evidenced by the above quarterly summary information, the Company's business is characterized by lower volumes and revenues in the first quarter of the year. This seasonality is a reflection of our customers' economic activity during that period, and particularly as it relates to retail trade and construction materials. This historical and general trend is expected to continue for the foreseeable future.

CONSOLIDATED BALANCE SHEET

At December 31, 2003, the Fund had a balance of \$10.3 million in accounts receivable, \$2.0 million more than in 2002, a result

of higher volumes in fourth quarter 2003 compared to 2002. Furthermore, more than half of the increase in volumes during fourth quarter 2003 took place in December.

Capital expenditures include sustaining and expansionary expenditures. Sustaining capital expenditures are required to maintain volume throughput capacity; expansionary capital expenditures are to provide operating improvements with respect to either capacity or cost savings.

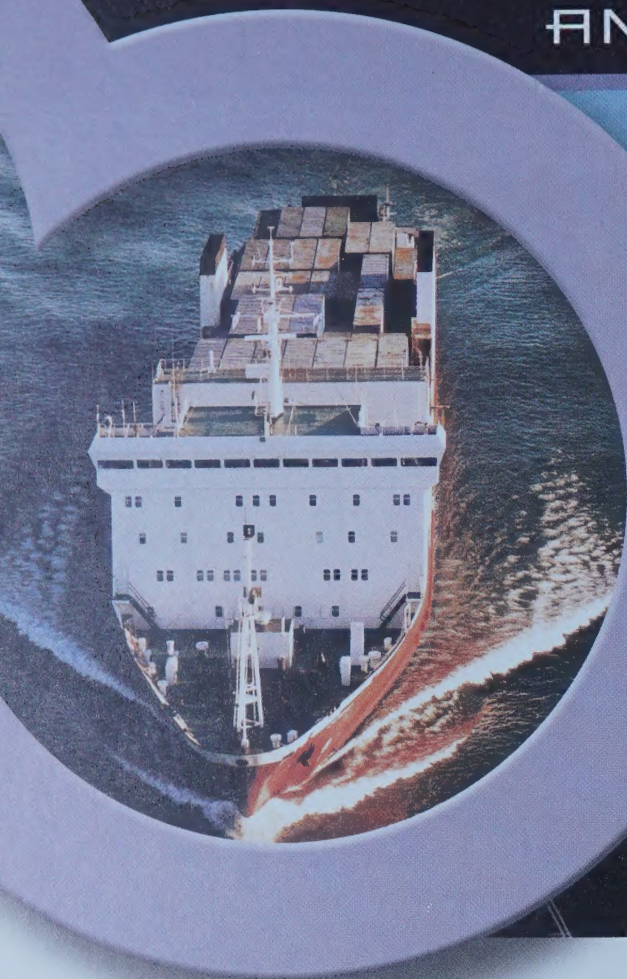
Net sustaining capital expenditures funded by operations in 2003 amounted to \$2.3 million (\$0.8 million in 2002); the Company acquired 110 new 53' containers at a cost of \$1.0 million, completed structural and steel work on its vessels and purchased freight handling equipment. Over the past 5 years, net sustaining capital expenditures remained consistent with the Fund's original sustaining capital expenditures program and averaged \$2.2 million per year.

Expansionary capital expenditures in 2003 amounted to \$4.5 million, representing the first instalment of 10% made on December 30, 2003, for the construction of a new vessel (see note 2 to the audited consolidated financial statements). As announced in December 2003, the Company has ordered, for delivery in the spring of 2005, at a cost of approximately \$58 million (€28 million at an assumed rate of exchange of 1.62, plus 25% duty, and other related costs), a 1,004 TEU ice-class container vessel from a German shipyard. This vessel will be utilized on the Company's Montreal service and will provide additional carrying capacity on the important Thursday sailing. There were no expansionary capital expenditures in 2002.

At the end of 2003, the ship replacement fund had a book value of \$22.1 million compared to \$25.2 million in 2002. After net investment income of \$1.5 million, the book value was reduced as a result of the withdrawal, in December 2003, of \$4.5 million indicated previously.

Total current liabilities were \$11.7 million at December 31, 2003, compared to \$10.6 million in 2002. Approximately

MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS



\$0.6 million of the increase was due to higher volumes in the last quarter of 2003 whereas current income taxes, mainly attributable to higher taxable income, accounted for \$0.5 million of the increase.

The Company contributed \$0.4 million to its employee benefit plans in 2003. With an actuarially estimated pension and employee benefit expense of \$0.3 million, the resulting employee future benefit obligations were reduced by approximately \$0.1 million to \$0.5 million at December 31, 2003.

Future income tax liability, at \$10.0 million at the end of 2003, remained consistent with 2002. Most of the balance results from temporary differences between the carrying amounts of capital assets for accounting purposes and the amounts used for income tax purposes. The Fund is a unit trust for income tax purposes and, as such, is only taxable on any taxable income not allocated to Unitholders. All of the taxable income of the Fund has been allocated to Unitholders, and therefore no provision for income taxes on the income of the Fund has been made. However, the Company is a taxable entity and it provides for income taxes using the liability method of tax allocation. All income tax issues incorporated in the Fund's consolidated financial statements and Management's Discussion and Analysis relate exclusively to the Company (see notes to the audited consolidated financial statements for more details).

LIQUIDITY AND CAPITAL RESOURCES

The Company's financing requirements for short-term working capital, long-term growth and future capital expenditures are expected to be met through cash generated from operations, borrowings under the revolving operating line of credit, and borrowings under the long-term loan facility.

Cash flow related to operating activities was \$12.3 million in 2003 (\$14.2 million in 2002), a \$1.9 million decrease. This decline is mainly the result of higher accounts receivable at the end of 2003 compared to 2002.

After funding \$2.3 million of net sustaining capital expenditures (\$0.8 million in 2002), and after withdrawing \$4.5 million from the ship replacement fund to make the first installment on the new vessel, cash distributions of \$9.8 million (\$112.44 per 100 trust units) were made. These distributions were identical to those made in 2002. In accordance with the Fund's policy, and as deemed appropriate by the Board of Directors of the Company, these distributions were made after setting aside reserves for working capital and sustaining capital expenditures.

Cash distributions for fiscal 2003 were as follows:

Record Date (2003)	Distribution Date (2003)	Payment per Unit	Taxable Portion	Non-taxable Portion
February 7	February 14	\$0.0937	\$0.0898	\$0.0039
March 7	March 14	0.0937	0.0898	0.0039
April 8	April 15	0.0937	0.0898	0.0039
May 8	May 15	0.0937	0.0898	0.0039
June 9	June 16	0.0937	0.0876	0.0061
July 8	July 15	0.0937	0.0876	0.0061
August 8	August 15	0.0937	0.0876	0.0061
September 9	September 16	0.0937	0.0876	0.0061
October 7	October 15	0.0937	0.0876	0.0061
November 7	November 14	0.0937	0.0876	0.0061
December 9	December 16	0.0937	0.0876	0.0061
December 31	January 15, 2004	0.0937	0.0783	0.0154
		\$1.1244	\$1.0507	\$0.0737

\$105.07 per 100 trust units or 93.4% of the distributions is taxable as income in the hands of the Unitholders for Canadian income tax purposes (87.6% in 2002) while the non-taxable portion totals \$7.37 per 100 trust units or 6.6% of the distributions. Amounts included in distributions that are considered returns of capital are non-taxable to Unitholders and treated as a reduction of the adjusted cost base of the Unitholders' trust units. There was no return of capital in 2003 and therefore no such amount was included in the non-taxable portion of distributions in 2003, whereas an amount of \$9.92 per 100 units was included in the non-taxable portion of the distribution in 2002.

As at December 31, 2003, the Company had a revolving operating line of credit of \$10 million; there were no withdrawals against the facility at December 31, 2003, other than a letter of credit in the amount of \$0.15 million (\$0.15 million in 2002). At its discretion, the Company may increase its borrowings by \$10 million per year up to an aggregate maximum amount equal to the greater of (i) \$20 million, or (ii) double the amount of its income before interest, taxes and amortization for the most recently ended fiscal year. Any borrowing over and above those amounts requires the unanimous approval of the Board of Directors of the Company.

The Company has contracted the building of a new container vessel at a cost of approximately \$58 million (€28 million at an assumed rate of exchange of 1.62, plus 25% duty and other related costs). The new ship will be financed by the combination of a \$43.6 million long-term loan and withdrawals

from the Company's ship replacement fund of approximately \$14.4 million. The first instalment of 10% was made on December 30, 2003, from the ship replacement fund; the second and third instalments of 10% or approximately \$4.5 million (€2.8 million) each are due as vessel construction progresses in 2004 and are also expected to be paid from the ship replacement fund. The final payment representing 70% of the vessel cost will be paid upon delivery of the new vessel, scheduled for the spring of 2005, at which time the Company will utilize the long-term loan facility. The long-term facility is a 10-year loan that provides for repayment of 70% of the capital during the term of the loan and a final payment of the remaining 30% at termination. The interest rate for this loan is based on 3-month bankers' acceptances plus a margin of 1.6%.

To protect itself against fluctuations in interest rates, the Company entered into a swap agreement whose terms coincide with the quarterly payment terms of the loan agreement. The result of the swap agreement is to fix the interest payment on the debt at 6.96% over the term of the loan. The Company has also entered into foreign exchange forward contracts to protect itself against variations in foreign exchange rates between the Canadian dollar and the Euro (see notes 2 and 8 to the audited financial statements for more details).

MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS

The Company is committed to purchasing a new vessel and is also committed under various operating leases. The approximate minimum annual payments over the next five years are as follows:

in thousands of dollars

	New vessel	Operating leases	Total
2004	\$9,088	\$2,887	\$11,975
2005	44,368	2,692	47,060
2006	—	2,571	2,571
2007	—	2,520	2,520
2008	—	2,363	2,363

Upon the new vessel delivery, scheduled for spring 2005, the Company will utilize the long-term loan of \$43.6 million to fulfill its commitment under the vessel purchase agreement. The Company is committed to repay 70% of the loan in forty quarterly instalments of principal and interest, beginning in the second quarter of 2005; a final payment for the remaining 30% of the loan is due upon termination of the loan.

CRITICAL ACCOUNTING ESTIMATES

The notes to the consolidated financial statements outline the Fund's significant accounting policies. The policies discussed below are considered particularly important as they require judgment and estimates made by management.

Depreciation and amortization

Depreciation and amortization is based on management's estimate of the useful life of particular assets or asset classes.

Impairment of goodwill

In assessing the recoverability of the Company's goodwill, the Company must make assumptions regarding estimated future cash flows. If these estimates or their related assumptions change in the future, the Company may be required to record impairment charges. At December 31, 2003, there was no impairment to goodwill.

Other than temporary impairment

Equity and other investments in the ship replacement fund are carried at cost. These investments are regularly reviewed to determine whether market value is below the recorded value. When an investment has declined in value below its recorded cost, management exercises judgment in assessing

whether the decline is temporary before making any adjustment; the Company generally considers that an impairment is permanent if the investment had a market value below cost for three consecutive years; in such a case, the investment is written down to market value.

Pension and other post-employment future benefits

Pension and other post-employment future benefit costs are actuarially determined using the projected benefit method prorated on services. These calculations are done using management's best estimates of salary projections based on recent trends in wage and salary increases, retirement age of employees and estimated health-care costs. The discount rate assumption is tied to long-term high quality bond rates. The expected return on assets assumptions on the investment portfolios for the pension and other post-retirement benefit plans are based on the long-term expected returns for the investment mix of assets currently in the portfolio. The return on assets assumptions are subject to change depending upon the future asset mix in the portfolios. If assumptions made differ from actual experience, pension and other employee future benefits could differ in future years as a result.

Income taxes

The income tax provision is calculated based on the expected tax treatment of transactions effected during the period. In determining the income tax provision, some assumptions are made by management about the reversal of future tax assets and liabilities. If management's interpretations differ from those of the tax authorities, or should the timing of the reversal differ from management's assumptions, the provision for income taxes could be affected as a result.

Impairment of Capital Assets

The Company reviews and evaluates its capital assets for impairment when events, or changes in economic and other circumstances, indicate that the carrying value of such assets may not be recoverable. The Company evaluates the recoverability of these assets by reference to undiscounted expected future net cash flows of the related assets. Measurement of an impairment loss, if any, is based on the fair value of the asset by discounting expected future net cash flows of the related assets. When management performs future assessments of these long-lived assets, a decline in the recoverability of these assets below carrying value may require the Company to recognize an impairment loss. Such impairment loss, if any, may be material.

Vessel dry dock costs

Company vessels are scheduled for two dry docks in every five-year period, at two and three year intervals. Estimated dry dock costs are accrued on a straight-line basis over the period to the next scheduled dry dock, based on management's best estimate of expected costs. These provisions could change by a material amount in the near term. Any variance between actual costs and amounts provided is accounted for in the period of the completion of the dry dock.

CHANGES IN ACCOUNTING POLICIES

Impairment to Long-lived Assets

In 2003, the Canadian Institute of Chartered Accountants ("CICA") issued Handbook Section 3063, Impairment of Long-lived Assets that addresses financial accounting and reporting for the impairment of long-lived assets. These new rules apply to the Fund commencing January 1, 2004, and the Fund does not expect that the adoption of the new rules will have a significant impact on the Fund's financial position and results of operations.

Also, in 2003, the CICA issued Handbook Section 3110, Asset Retirement Obligations that addresses statutory, regulatory, contractual and other legal obligations associated with the retirement of a tangible long-lived asset that result from its acquisition, construction, development or normal operation. These new rules apply to the Fund commencing January 1, 2004. The Fund does not expect that the adoption of the new rules will have a significant impact on the Fund's financial position and results of operations.

HEDGING RELATIONSHIPS

The Canadian Institute of Chartered Accountants ("CICA") recently approved Accounting Guideline No. 13, Hedging Relationships (the "Guideline"). The Guideline is applicable on January 1, 2004, and addresses the identification, designation, documentation and assessment of effectiveness of hedging transactions for the purpose of applying hedge accounting. The Company uses interest-rate and foreign currency related derivative financial instruments for the purpose of hedging exposure to fluctuations in interest and exchange rates. The Company does not hold or issue derivative financial instruments for trading purposes. The fair value of interest rate swaps and foreign currency forward contracts is the estimated amount that the Company would receive or pay to terminate the swap or forward contract at the balance sheet date, taking into account current interest and exchange rates and the creditworthiness of the swap or forward counterparties. As at January 1, 2004, the Company has designated the above derivative instruments as hedging items in accordance with the Guideline.

FINANCIAL INSTRUMENTS

In the month of December 2003, the Company entered into a forward 10-year interest swap agreement to hedge quarterly variable interest rate payments under the loan facility described under *Liquidity and Capital Resources*. The interest swap is effective April 2005, and expires on maturity of the long-term loan facility in April 2015. It provides for an interest rate of 5.36% and is matched to the loan repayment schedule. Fixed interest rate will amount to 6.96% over the term of the loan, including a premium of 1.6%.

The loan for the purchase of the new vessel is denominated in Canadian dollars, while the contract purchase price is approximately €28.0 million. Consequently, after having made a first instalment of 10% in December 2003, the Company entered into foreign currency forward contracts totaling €8.5 million to protect itself against fluctuations between the two currencies. Settlement dates of these forward contracts coincide with the dates of certain payment obligations under the vessel purchase agreement. The Company plans to enter into other forward currency hedging contracts for the remaining obligation due upon vessel delivery.

MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS



RISKS AND OPPORTUNITIES

The Company is an important participant in the transportation of goods to and from the Province. Changing economic conditions affecting the Company's clients have an influence on the volume of freight carried by the Company. A period of economic downturn or slowdown could weaken market opportunities and may result in reduced volumes for the Company.

While the loss of one or more large customers would have a negative impact on financial performance, the Company's extensive customer base should limit such risks. The Company's revenue includes one customer that accounts for more than 10% of revenue.

The Company is involved in a number of collective agreements in respect of its labour relations with longshoremen, ship crews, and other workers. These agreements are negotiated either directly by the Company or through employer associations and have different durations and expiry dates.

The Company maintains a number of insurance policies designed to provide reasonable coverage for identified risks related to its property and liability that may arise in the normal course of business.

OUTLOOK

Economic forecasts from public sources suggest that the Province should experience GDP growth of 2.8% in 2004. According to these forecasts, the Province is gradually turning the dour prospect of a declining fishery industry into opportunity by engineering the development of other natural resources. This is resulting in employment holding up and the Province's citizens staying put. Furthermore, retail sales are growing at a faster rate than in any other province in Canada.

The Company is well positioned to benefit from continuing developments in the resources sector, including the construction phase of the White Rose offshore project scheduled for completion in late 2005, as well as ongoing development of Voisey's Bay mineral deposits. In addition, the Company's wide customer base should continue to benefit from the forecasted growth in retail sales in the Province, thereby providing the Company with opportunities to maintain and further strengthen its leadership role.

In 2004, two vessel dry docks will take place. This is part of an ongoing program whereby each vessel undergoes two dry docks in every five-year period. The Company has chartered a replacement vessel for the duration of the dry dock periods, scheduled to take place in late spring and early summer 2004.

Charter costs for the replacement vessel will be recorded when incurred.

As discussed in the preceding pages, the Company will take delivery of a new container vessel in the spring of 2005. This 1,004 TEU vessel will be assigned to the Thursday sailing on its Montreal service while the 644 TEU Ro/Ro vessel MV Cabot will be transferred to the Monday sailing. Although the Company has not yet decided on the future of the MV Cicero,

it has undertaken a market feasibility study to determine whether the vessel can be redeployed to either supplement existing services or enter into a new trade lane.

OTHER

Additional information related to the Fund, including the Annual Information Form, is available on SEDAR at www.sedar.com

February 18, 2004



AUDITORS' REPORT

To the Unitholders of
Oceanex Income Fund

We have audited the consolidated balance sheets of **Oceanex Income Fund** [the "Fund"] as at December 31, 2003 and 2002 and the consolidated statements of income, unitholders' equity and cash flows for the years then ended. These financial statements are the responsibility of the Fund's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as at December 31, 2003 and 2002 and the results of its operations and its cash flows for the years then ended in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.

Montreal, Canada,
January 28, 2004.

Ernst + Young LLP
Chartered Accountants


CONSOLIDATED BALANCE SHEETS


As at December 31
[In thousands of dollars]

	2003 \$	2002 \$
ASSETS		
Current assets		
Cash and cash equivalents [note 1]	4,720	4,569
Accounts receivable [notes 3 and 14]	10,334	8,306
Prepaid expenses, supplies and other assets	1,461	1,442
Total current assets	16,515	14,317
Capital assets [notes 2 and 4]	42,794	40,587
Ship replacement fund, at cost [note 8] [market value \$29,137; 2002 – \$29,229]	22,136	25,154
Goodwill	18,740	18,740
	100,185	98,798
LIABILITIES AND UNITHOLDERS' EQUITY		
Current liabilities		
Accounts payable and accrued liabilities	10,448	9,808
Current income taxes payable	451	—
Distributions payable to unitholders	817	817
Total current liabilities	11,716	10,625
Employee future benefit obligations [note 6]	469	572
Future tax liability [note 7]	10,016	9,964
Unitholders' equity [note 9]	77,984	77,637
	100,185	98,798

Commitments and contingencies [notes 12 and 13]
See accompanying notes

On behalf of Oceanex Income Fund by Oceanex (1997) Inc., as administrator:


Director
Oceanex (1997) Inc.


Director
Oceanex (1997) Inc.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

For the years ended December 31
[In thousands of dollars, except per unit amounts]

	2003 \$	2002 \$
Revenue	100,716	92,964
Expenses		
Operating, selling and administrative	86,713	80,062
Amortization of capital assets	4,730	4,623
Operating income	9,273	8,279
Income from ship replacement fund [note 5]	1,526	1,480
Income before income tax expense	10,799	9,759
Income tax expense [note 7]	425	78
Net income	10,374	9,681
Earnings per trust unit	1.19	1.11

See accompanying notes

CONSOLIDATED STATEMENTS OF UNITHOLDERS' EQUITY

For the years ended December 31
[In thousands of dollars]

	2003 \$	2002 \$
Unitholders' equity, beginning of year	77,637	77,766
Net income	10,374	9,681
Refundable income taxes [note 7]	(217)	—
Distributions to unitholders [note 10]	(9,810)	(9,810)
Unitholders' equity, end of year	77,984	77,637

See accompanying notes

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

For the years ended December 31
[In thousands of dollars]

	2003 \$	2002 \$
OPERATING ACTIVITIES		
Net income	10,374	9,681
Items not affecting cash:		
Amortization of capital assets	4,730	4,623
Employee future benefit obligations	(103)	107
Future income taxes	52	(34)
Gain on disposal of capital assets	(96)	(85)
Refundable income taxes [note 7]	(217)	—
Re-investment of income from ship replacement fund [note 5]	(2,270)	(1,480)
Writedown of ship replacement fund [note 5]	744	—
Change in non-cash working capital items related to operating activities [note 11]	(956)	1,361
Cash flows related to operating activities	12,258	14,173
FINANCING ACTIVITIES		
Distributions to unitholders	(9,810)	(9,810)
Cash flows related to financing activities	(9,810)	(9,810)
INVESTING ACTIVITIES		
Purchase of capital assets	(2,398)	(873)
Proceeds on disposal of capital assets	101	85
Vessel under construction [note 2]	(4,544)	—
Withdrawal from ship replacement fund [note 2]	4,544	—
Cash flows related to investing activities	(2,297)	(788)
Net change in cash and cash equivalents during the year	151	3,575
Cash and cash equivalents, beginning of year	4,569	994
Cash and cash equivalents, end of year	4,720	4,569
Supplementary information		
Income taxes paid	95	267
Interest paid	14	12

See accompanying notes

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

1. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

Oceanex Income Fund [the "Fund"] is a limited purpose trust established under the laws of the Province of Ontario by a Declaration of Trust made as of October 31, 1997 [note 9]. The Fund, through its wholly owned subsidiary Oceanex (1997) Inc. [the "Company"], operates an intermodal transportation business in Canada. The Fund is administered by a Board of Trustees and these consolidated financial statements reflect the operations of the intermodal transportation business.

Use of estimates

The preparation of the Fund's financial statements, in conformity with Canadian generally accepted accounting principles, requires management to make estimates that affect the reported amounts of assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenue and expenses during the reporting period. Actual results could differ from those estimates.

Principles of consolidation

The consolidated financial statements include the accounts of the Fund and of its wholly owned subsidiaries.

Capital assets

Capital assets are recorded at cost and are amortized on the straight-line method over their estimated useful lives which are as follows:

Vessels	15 years
Freight handling equipment	3 to 15 years
Office equipment	3 to 10 years

Ship replacement fund

Investments in the ship replacement fund consist primarily of bonds and equity securities and are accounted for at cost. These investments are assessed regularly against their respective current fair market value, and are written down for any permanent impairment in value. The net investment income from the ship replacement fund as set out in Note 5 is entirely reinvested in the fund.

Goodwill

On the acquisition of the intermodal transportation business in 1998, goodwill was recognized to the extent of the excess of the purchase price over the fair value of the underlying identifiable net assets acquired. Goodwill is tested annually for impairment. Discounted projected cash flows are used to assess if there has been an impairment in the value of goodwill.

Income taxes

The Fund is a unit trust for income tax purposes and, as such, is only taxable on any taxable income not allocated to unitholders. As all taxable income has been allocated to unitholders, no provision for income taxes on the income of the Fund has been made. Income tax obligations relating to distributions from the Fund are the obligations of the unitholders.

The Company provides for income taxes using the liability method of tax allocation. Under this method, future income tax assets and liabilities are determined based on deductible or taxable temporary differences between the financial statement values and tax values of assets and liabilities, measured using substantively enacted income tax rates expected to be in effect for the year in which the differences are expected to reverse.

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

Vessel drydock costs

Estimated vessel drydock costs are provided for on a straight-line basis over the period to the next scheduled drydock. These provisions are recorded based on management's best estimate of expected costs. These estimates could therefore vary by a material amount in the near term. Any variance between actual costs and amounts provided is accounted for in the statement of income, in the period of the completion of the drydock.

Employee benefit plans

The Company has defined benefit pension plans for the majority of its employees. The Company accounts for its obligations under the employee benefits plans and related costs, net of the plan assets. The cost of pension and other retirement benefits earned by employees is actuarially determined using the projected benefit method prorated on services based on management's best estimate of investment returns, salary projections, retirement age of employees and estimated health-care costs. For the purpose of calculating the estimated rate of return on plan assets, assets are assessed at fair market value. The excess of the net actuarial gain or loss over 10% of the greater of the accrued benefit obligations and the fair market value of the plan assets is amortized over the average remaining service life of employees.

Derivative financial instruments

The Company uses interest-rate and foreign currency related derivative financial instruments for the purpose of hedging exposure to fluctuations in interest and exchange rates. The Company does not hold or issue derivative financial instruments for trading purposes. The fair value of interest rate swaps and foreign currency forward contracts is the estimated amount that the Company would receive or pay to terminate the swap or forward contract at the balance sheet date, taking into account current interest and exchange rates and the creditworthiness of the swap or forward counterparties. The unrealized loss or gain on these derivative instruments, used for hedging purposes, is not recorded in the financial statements until settled.

Employee unit purchase plan

The Company has an employee unit purchase plan, which is described in note 9. The Company records a compensation expense for the portion of this plan paid for by the Company.

Revenue recognition

Revenue is recorded in the period when voyages are substantially completed and collection is reasonably assured.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents include cash and marketable securities having a maturity of less than three months, reduced by the amount of outstanding cheques at year-end. The Company had cash equivalents of \$3,489,000 as at December 31, 2003 bearing interest at 2.7% [\$3,988,000 as at December 31, 2002 bearing interest at 2.8%].

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

2. VESSEL ACQUISITION

In December 2003, the Company entered into a contract to purchase a new 150-meter ice-class containership to be built in Germany, for approximately \$58,000,000 (€28,000,000 at an assumed exchange rate of 1.62 plus twenty-five percent duty and other related costs); 10% of the contract price [\$4,544,000] was paid on December 30, 2003. This downpayment was made from the ship replacement fund. Two other instalments of 10% are payable at different stages of the vessel construction in 2004, with the final instalment due upon the anticipated delivery of the vessel in the spring of 2005. The two instalments due in 2004 are also expected to be paid from the Company's ship replacement fund.

The Company entered into a 10-year loan facility of \$43,600,000 on December 23, 2003 which will come into effect when the Company will draw on this facility upon delivery of the vessel. The loan will bear interest at the 3-month bankers acceptance rate plus 1.6%, will be repayable on a quarterly basis with 30% of the remaining balance payable at the end of 10 years. A commitment fee equal to 0.40% per annum of the available loan balance is payable to the bank until the funds are drawn from the loan facility.

To protect itself against interest rate variations over the term of the loan, the Company entered into an interest swap agreement, whereby the Company will receive a variable interest rate and pay a fixed interest rate, which will essentially fix the interest payments on the debt at 6.96% over the term of the loan. The terms of the interest rate swap coincide with the anticipated repayment dates of the loan.

On January 14, 2004 the Company entered into foreign currency forward contracts for a notional amount of €8,500,000 [\$13,940,000] in order to protect itself against variations in foreign exchange rates between the Canadian dollar and the Euro on certain of the purchase obligations required for the vessel acquisition; settlement dates coincide with purchase commitment dates.

3. BANK INDEBTEDNESS

The Company has a revolving operating line of credit up to a maximum of \$10,000,000, bearing interest at the greater of the bank's prime rate and the average bankers' acceptance rate plus 0.875%. The line of credit is collateralized by a charge on accounts receivable. As at year-end, \$150,000 was used for the issuance of a letter of guarantee.

4. CAPITAL ASSETS

	2003			2002	
	Cost	Accumulated amortization		Cost	Accumulated amortization
	\$	\$		\$	\$
Vessels	36,285	10,063		35,681	8,260
Freight handling equipment	26,297	14,762		24,694	12,163
Office equipment	2,380	1,887		2,201	1,566
Vessel under construction [note 2]	4,544	—		—	—
	69,506	26,712		62,576	21,989
Accumulated amortization	26,712			21,989	
Net book value	42,794			40,587	

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

The Company reviews and evaluates its capital assets for impairment when events, or changes in economic and other circumstances, indicate that the carrying value of such assets may not be recoverable. The Company evaluates the recoverability of these assets by reference to undiscounted expected future net cash flows of the related assets. Measurement of an impairment loss, if any, is based on the fair value of the asset by discounting expected future net cash flows of the related assets. When management performs future assessments of these long-lived assets, a decline in the recoverability of these assets below carrying value may require the Company to recognize an impairment loss. Such impairment loss, if any, may be material.

5. INCOME FROM SHIP REPLACEMENT FUND

Income from ship replacement fund consists of:

	2003 \$	2002 \$
Interest	570	584
Dividends	349	364
Gain on disposition of investments	1,456	642
Administrative expenses	(105)	(110)
Writedown of investments	(744)	—
	1,526	1,480

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

6. EMPLOYEE FUTURE BENEFIT OBLIGATIONS

The Company provides defined benefit pension plans for its employees and a non-pension post-retirement benefit plan for certain of its employees. On January 1, 2002, ship crews and fleet management personnel which were previously employed by an unrelated company acting as a sub-contractor to the Company were hired by the Company. As a result, the pension plan of these personnel was transferred to a newly created defined benefit plan sponsored by the Company.

The following present values of the accrued employee future benefits as at year-end are based on the latest actuarial valuation performed as at January 1, 2001, and January 1, 2002 for the new plan, which have been extrapolated to December 31, 2003.

	2003		2002	
	Pension Benefit Plans \$	Other Benefit Plan \$	Pension Benefit Plans \$	Other Benefit Plan \$
Accrued benefit obligation				
Balance at beginning of year	13,267	628	8,436	568
Transfer to the new plan	—	—	3,433	—
Current service cost	779	39	737	35
Special past service cost	—	—	240	—
Interest cost	917	43	791	39
Benefits paid	(414)	(14)	(370)	(14)
Balance at end of year	14,549	696	13,267	628
Plan assets				
Fair value at beginning of year	14,822	—	9,404	—
Transfer to the new plan	—	—	4,249	—
Employer contributions	345	14	336	14
Employee contributions	313	—	295	—
Benefits paid	(414)	(14)	(370)	(14)
Expected return on plan assets	1,161	—	1,035	—
Actuarial gains (losses)	859	—	(127)	—
Fair value at end of year	17,086	—	14,822	—
Funded status – plan surplus (deficit)	2,537	(696)	1,555	(628)
Unamortized net actuarial (gains) losses	(1,841)	43	(990)	43
Unamortized past service cost	226	—	239	—
Unamortized transitional asset	(738)	—	(791)	—
Accrued benefit asset (liability)	184	(653)	13	(585)
Valuation allowance	—	—	—	—
Accrued benefit asset (liability) net of valuation allowance	184	(653)	13	(585)
Other benefit plan	(653)	—	(585)	—
Employee future benefit obligations	(469)	—	(572)	—

Plan assets consist primarily of money market investments, Canadian bonds and debentures and Canadian and foreign corporate equity instruments.

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

The Company's net benefit plan expense for the years ended December 31, 2003 and 2002 was as follows:

	2003			2002	
	Pension Benefit Plans	Other Benefit Plan		Pension Benefit Plans	Other Benefit Plan
	\$	\$		\$	\$
Current service cost	466	39		442	35
Interest cost	917	43		791	39
Return on plan assets	(1,161)	—		(1,035)	—
Amortization of past service cost	13	—		254	—
Amortization of net actuarial losses (gains) and transitional asset	(61)	—		(69)	—
Plan expense	174	82		383	74
Other benefit plan	82			74	
Net plan expense	256			457	

The significant actuarial assumptions used by the Company to determine its accrued benefit obligations as at December 31, 2003 and 2002, were as follows:

	2003			2002	
	Pension Benefit Plans	Other Benefit Plan		Pension Benefit Plans	Other Benefit Plan
	%	%		%	%
Discount rate	6.5	6.5		6.5	6.5
Expected long-term rate of return on plan assets	7.7	—		7.7	—
Rate of compensation increase	3.0	4.0		3.0	4.0

For measurement purposes, a 10% annual rate of increase in the per capita cost of covered health care benefits was assumed.

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

7. INCOME TAXES

The reconciliation of income tax computed at combined statutory tax rates to income tax expense is:

	2003 \$	2002 \$
Income before income taxes	10,799	9,759
Combined income tax expense at statutory rates – 37.5% [2002 – 39.5%]	4,050	3,855
Impact of interest expense of the Company paid to the Fund, eliminated on consolidation	(3,449)	(3,633)
Large corporation tax	140	140
Tax rate differential on temporary differences	(10)	(191)
Refundable income taxes	(217)	—
Other	(89)	(93)
	425	78
Represented by:		
Current taxes	373	112
Future income taxes (recovery)	52	(34)
	425	78

Future income taxes reflect the net tax effects of temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities for financial statement purposes and the amounts used for income tax purposes, principally on capital assets.

The Company pays refundable income taxes on certain of its investment income. The refundable income tax balance for the Company is approximately \$546,000 at December 31, 2003. Refundable income taxes are refundable at the rate of \$1 for every \$3 of taxable dividends paid to its shareholder.

8. FINANCIAL INSTRUMENTS

Short-term financial assets and liabilities

The Company's primary short-term financial instruments consist of marketable securities, accounts receivable, accounts payable and accrued liabilities, current income taxes payable and distributions payable to unitholders.

Due to the short-term nature of these financial instruments, their carrying values approximate fair values.

Credit risk

The Company's credit exposure on marketable securities is limited as it consists of short-term debt instruments primarily with Canadian Chartered Banks.

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

The Company performs ongoing credit evaluations of its customers' financial condition and generally requires no collateral from its customers. [see note 14]

Ship replacement fund

The ship replacement fund consists of investments in money market investments, Canadian bonds and debentures and Canadian and foreign corporate equity instruments. The investments in Canadian bonds and debentures mature between November 9, 2005 and December 1, 2031 and bear interest ranging from 3.0% to 9.5%. No individual investment accounts for more than 10% of the total value of the ship replacement fund.

Foreign exchange risk

The Company is exposed to foreign currency fluctuations between Canadian dollar and the Euro. On January 14, 2004, the Company entered into foreign currency forward contracts. [see note 2]

Interest rate risk

The Company's exposure to interest rate risk related to the financing of the new vessel has been protected by entering into a swap agreement [see note 2]. The approximate fair value of this swap agreement at December 31, 2003 had the Company decided to terminate the agreement would have been a liability of \$145,600.

9. UNITHOLDERS' EQUITY

An unlimited number of trust units may be issued pursuant to the Declaration of Trust. Each unit is transferable and represents an equal undivided beneficial interest in any distributions from the Fund and in the net assets of the Fund. All units are of the same class with equal rights and privileges. Each unit is not subject to future calls or assessments. Each unit entitles the holder to one vote at all meetings of unitholders.

Units are redeemable at any time at the unitholder's option at 95% of the market price at the time subject to an aggregate maximum of \$40,000 in cash redemptions in any particular month. Redemption in excess of this amount will be satisfied by distributing a pro rata share [approximately \$6.99 principal amount per unit] of the \$61 million 13% Series A unsecured subordinated promissory notes of the Company, which are presently owned by the Fund and are maturing in 2012. These unsecured subordinated promissory notes are eliminated on consolidation and as such are not presented in these consolidated financial statements.

In January 1998, the Fund issued 8,725,000 trust units at a price of \$10 per unit for gross proceeds of \$87,250,000. There has been no issuance or redemption of units since the inception of the Fund in 1998.

The Company offers to its non-unionized employees a unit purchase plan whereby the employees can contribute between 2% and 6% of their salary while the Company contributes one third of the employees' contributions. The funds collected are used to purchase units of the Fund on behalf of the employees at market value. During the year, the Company recorded a compensation expense of \$65,000 [\$63,000 in 2002] related to this plan.

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

10. DISTRIBUTIONS TO UNITHOLDERS

The Fund's policy is to make distributions to unitholders equal to cash flows from operations less investment income from ship replacement fund and such reserves for working capital and capital expenditures as may be considered appropriate by the Directors of the Company.

The Fund made cash distributions of \$9,810,000 in 2003 and in 2002 [\$1.1244 per unit]. 93.4% of the amount distributed in 2003 [87.6% in 2002] is taxable as income in the hands of the unitholders for Canadian income tax purposes, while the remaining portion of 6.6% [12.4% in 2002] is not taxable.

11. SUPPLEMENTARY CASH FLOW INFORMATION

Changes in non-cash working capital balance items related to operating activities consist of:

	2003 \$	2002 \$
Accounts receivables	(2,028)	1,622
Prepaid expenses, supplies and other assets	(19)	(275)
Accounts payable and accrued liabilities	640	14
Current income taxes payable	451	—
	(956)	1,361

12. COMMITMENTS

The Company is committed to purchase a new vessel as detailed in note 2 of these financial statements. The Company is also committed under various operating leases with approximate minimum annual lease payments over the next five years as follows:

	\$
2004	2,887
2005	2,692
2006	2,571
2007	2,520
2008	2,363

December 31, 2003

[All tabular figures are in thousands of dollars]

13. CONTINGENCIES

Claims and legal proceedings may be instituted against the Fund and the Company in the normal course of business. Legal proceedings are often subject to numerous uncertainties and it is not possible to predict the outcome of individual cases. In management's opinion, the Fund has made adequate provision for or has adequate insurance to cover all claims and legal proceedings. Consequently, any settlements reached should not have a material effect on the Fund's financial position.

14. INFORMATION ABOUT MAJOR CUSTOMERS

During the year, one customer represented approximately \$13,300,000 [13%] of total revenue [two customers represented approximately \$21,400,000 [23%] in 2002]. In addition, at December 31, 2003, one customer accounted for \$1,900,000 [19%] of trade accounts receivable [one customer accounted for \$1,800,000 [21%] at December 31, 2002].

OCEANEX INCOME FUND TRUSTEES

Hon. John C. Crosbie, P.C., O.C., Q.C.
St. John's, Newfoundland and Labrador
Counsel
Patterson Palmer

Hon. David R. Peterson, P.C., Q.C.
Toronto, Ontario
Chairman
Cassels Brock & Blackwell LLP

Marc A. Courtois
Montreal, Quebec
Administrator

OCEANEX (1997) INC. SENIOR OFFICERS

Peter Henrico
President & Chief Executive Officer

Daniel Bélisle
Vice-President, Finance
& Administration and Secretary

John M. Majchrowicz
Vice-President, Operations

Stephen W. Snow
Vice-President, Marketing & Sales

INVESTOR RELATIONS

Daniel Bélisle
Vice-President, Finance &
Administration and Secretary
Telephone: (514) 875-9244
dbelisle@oceanex.com

TRANSFER AGENT AND REGISTRAR

**Computershare Trust Company
of Canada**
Montreal, Quebec

AUDITORS

Ernst & Young LLP
Montreal, Quebec

STOCK EXCHANGE LISTING

Toronto Stock Exchange
Symbol: OAX.UN

Notes:

- (1) Member of the Audit Committee
- (2) Member of the Human Resources Committee
- (3) Member of the Corporate Governance Committee

OCEANEX (1997) INC. DIRECTORS



David A. Tarr ⁽¹⁾
Montreal, Quebec
Chairman of the Board
Corporate Director



Fraser Edison ⁽²⁾⁽³⁾
St. John's, Newfoundland
and Labrador
President & CEO
ConPro Group Limited



Peter Henrico
Beaconsfield, Quebec
President & CEO
Oceanex. (1997) Inc.



A. Robert Inkpen ⁽³⁾
Dartmouth, Nova Scotia
Consultant



Philip E. Johnston ⁽²⁾
Westmount, Quebec
Consultant



Dean T. MacDonald ⁽³⁾
Toronto, Ontario
Executive Vice-President
and Chief Operating Officer
Rogers Cable Inc.



R. Wayne Myles, Q.C. ⁽¹⁾⁽²⁾
Portugal Cove-St. Philips
Newfoundland and Labrador
Managing Partner
Benson Myles



John J. Peacock ⁽¹⁾
Nuns' Island, Quebec
Executive Vice-President
Fednav Limited

OCEANEX INCOME FUND

630 René-Lévesque Blvd. West,
suite 2550
Montreal, Quebec, H3B 1S6
Telephone: (514) 875-9244
Fax: (514) 877-0226

CUSTOMER SERVICE

Montreal (514) 875-9595
Toronto (416) 620-5100
Halifax (902) 429-9201
Corner Brook (709) 634-2079
St. John's (709) 722-6280

www.oceanex.com

FIDUCIAIRES DU FONDS - OCEANEX INCOME FUND

Hon. John C. Crosbie, c.p., o.c., c.r.
St. John's (Terre-Neuve-et-Labrador)

Avocat-conseil

Patterson Palmer

Hon. David R. Peterson, c.p., c.r.

David A. Tarr⁽¹⁾
Montréal (Québec)
Président du conseil
Administrateur de sociétés

Cassels Brock & Blackwell LLP

Marc A. Courtois

Montréal (Québec)

Administrateur

MEMBRES DE LA DIRECTION - OCEANEX (1997) INC.

Fraser Edison⁽²⁾⁽³⁾

St. John's (Terre-Neuve-et-Labrador)

Président et chef de la direction

ConPro Group Limited

Peter Henrico

Président et chef de la direction

Daniel Bélisle

Vice-président, finances

et administration, et secrétaire

John M. Majchrowicz

Vice-président, exploitation

Stephen W. Snow

Vice-président, marketing et ventes

RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

Daniel Bélisle

Vice-président, finances

et administration, et secrétaire

Téléphone: (514) 875-9244

dbelisle@oceanex.com

AGENT DE TRANSFERT ET AGENT

COMPTABLE DES REGISTRES

Société de Fiducie Computershare

du Canada

Montréal (Québec)

VÉRIFICATEURS

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Montréal (Québec)

INSCRIPTION EN BOURSE

Bourse de Toronto

Symbole: OAX.UN

Notes:

(1) Membre du comité de vérification

(2) Membre du comité des ressources humaines

(3) Membre du comité de gouvernance d'entreprise

ADMINISTRATEURS - OCEANEX (1997) INC.



David A. Tarr⁽¹⁾

Montréal (Québec)

Président du conseil

Administrateur de sociétés



Fraser Edison⁽²⁾⁽³⁾

St. John's (Terre-Neuve-et-Labrador)

Président et chef de la direction

ConPro Group Limited



Peter Henrico

Beaconsfield (Québec)

Président et chef de la direction

Oceanex (1997) Inc.



A. Robert Inkpen⁽³⁾

Dartmouth

(Nouvelle-Écosse)

Conseiller



Philip E. Johnston⁽²⁾

Westmount (Québec)

Conseiller



Dean T. MacDonald⁽³⁾

Toronto (Ontario)

Vice-président directeur et chef de l'exploitation

Rogers Cable Inc.



R. Wayne Myles, c.r.⁽¹⁾⁽²⁾

Portugal Cove-St. Philips

(Terre-Neuve-et-Labrador)

Associé directeur

Benson Myles



John J. Peacock⁽¹⁾

Ile des Soeurs (Québec)

Vice-président directeur

Fednav Limitée

OCEANEX INCOME FUND

630, boul. René-Lévesque ouest,

Bureau 2550

Montréal (Québec) H3B 1S6

Téléphone: (514) 875-9244

Télécopieur: (514) 877-0226

SERVICE À LA CLIENTÈLE

Montréal (514) 875-9595

Toronto (416) 620-5100

Halifax (902) 429-9201

Corner Brook (709) 634-2079

St. John's (709) 722-6280

www.oceanex.com

[Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars.]

13. ÉVENTUALITÉS

La Société et le Fonds pourraient faire l'objet de réclamations et de poursuites dans le cours normal de leurs activités. Les poursuites donnent souvent lieu à nombre d'incertitudes et il n'est pas possible de prévoir l'issue de chaque cause. La direction estime que le Fonds a prévu les réserves nécessaires et la protection d'assurance adéquate pour garantir toutes les réclamations et poursuites. Par conséquent, tout règlement conclu ne devrait pas avoir de répercussions importantes sur la situation financière du Fonds.

14. INFORMATION CONCERNANT DES CLIENTS IMPORTANTS

Au cours de l'exercice, un client a représenté approximativement 13 300 000 \$ [13 %] des produits totaux [deux clients représentaient approximativement 21 400 000 \$ ou 23 % en 2002]. De plus, à la fin de l'exercice, un client représentait 1 900 000 \$ [19 %] des comptes débiteurs [un client représentait 1 800 000 \$ ou 21 % en 2002].

31 décembre 2003

[Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars.]

10. DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS

La politique du Fonds consiste à effectuer des distributions aux porteurs de parts équivalentes aux flux de trésorerie liés à l'exploitation, moins les revenus de placement tirés du fonds de remplacement des navires et les réserves pour fonds de roulement et dépenses en capital, selon ce que les administrateurs de la Société jugent approprié.

Le Fonds a versé des distributions en espèces de 9 810 000 \$ en 2003 et en 2002 [1,1244 \$ par part]. En 2003, 93,4 % [87,6 % en 2002] du montant distribué est imposable à titre de revenu entre les mains des porteurs de parts aux fins de l'impôt sur le revenu du Canada, alors que la tranche restante de 6,6 % [12,4 % en 2002] n'est pas imposable.

11. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

Les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement liées aux activités d'exploitation se présentent comme suit:

2003	2002
\$	\$
(2 028)	1 622
(19)	(275)
640	14
451	—
(956)	1 361

12. ENGAGEMENTS

La Société s'est engagée à acheter un nouveau navire, comme décrit à la note 2 des présents états financiers. La Société est également engagée en vertu de différents contrats de location-exploitation dont les versements minimums annuels approximatifs s'établissent comme suit pour les cinq prochains exercices :

2004	2005	2006	2007	2008
2 887	2 692	2 571	2 520	2 363
\$				

La Société effectue régulièrement des évaluations de la situation financière de ses clients et n'exige généralement pas de garantie de ces derniers [voir note 14].

Fonds de remplacement des navires

Le fonds de remplacement des navires se compose de placements du marché monétaire, d'obligations et de débentures canadiennes et d'instruments de capitaux propres de sociétés canadiennes et étrangères. Les placements dans les obligations et débentures canadiennes viennent à échéance entre le 9 novembre 2005 et le 1er décembre 2031 et portent intérêt à des taux allant de 3,0 % à 9,5 %.

Aucun placement ne représente plus de 10 % de la valeur totale du fonds.

Risque de change

La Société est exposée aux fluctuations de taux de change entre le dollar canadien et l'euro. Le 14 janvier 2004, la Société a conclu des contrats de change à terme de gré à gré [voir note 2].

Risque de taux d'intérêt

La Société s'est prémunie contre le risque de taux d'intérêt associé au financement du nouveau navire en concluant un swap [voir note 2]. La juste valeur approximative du swap au 31 décembre 2003 aurait consisté, si la Société avait décidé de mettre fin à ce swap, en un passif de 145 600 \$.

9. AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Un nombre illimité de parts de fiducie peut être émis aux termes de la déclaration de fiducie. Chaque part est transférable et représente une participation réelle indivise égale dans les distributions du Fonds et dans ses actifs nets. Toutes les parts appartiennent à la même catégorie et comportent des droits et des privilèges égaux. Chaque part n'est pas susceptible d'appels de fonds ultérieurs. Chaque part donne droit au porteur à un vote à toutes les assemblées des porteurs de parts.

Les parts peuvent être rachetées à tout moment à la demande de leurs porteurs, à 95 % du cours du marché au moment du rachat, sous réserve d'un montant maximum de rachat en espèces global de 40 000 \$ au cours d'un mois donné. Tout rachat excédant ce montant donne lieu à une distribution d'un nombre proportionnel de billets subordonnés non garantis à 13 % de série A de la Société, dont le capital s'élève à 61 000 000 \$ [environ 6,99 \$ par part], présentement détenus par le Fonds et échéant en 2012. Ces billets subordonnés non garantis sont éliminés à la consolidation et, par conséquent, ne figurent pas dans les présents états financiers consolidés.

En janvier 1998, le Fonds a émis 8 725 000 parts de fiducie au prix de 10 \$ la part pour un produit brut de 87 250 000 \$. Il n'y a eu aucune émission ni aucun rachat de parts depuis la création du Fonds en 1998.

La Société offre un programme d'achat de parts à l'intention de ses employés non syndiqués, qui permet à ces derniers d'y verser entre 2 % et 6 % de leur salaire, et où elle verse un montant représentant le tiers des cotisations des employés. Les fonds recueillis servent à acheter des parts du Fonds au nom des employés à la valeur marchande. Au cours de l'exercice, la Société a comptabilisé une charge de rémunération de 65 000 \$ [63 000 \$ en 2002] en rapport avec ce programme.

31 décembre 2003
[Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars.]

7. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Le rapprochement des impôts sur les bénéfices calculés aux taux d'imposition prévus par la loi combinés à la charge fiscale se présente comme suit:

	2003	2002
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	10 799	9 759
Charge d'impôts combinée aux taux prévus par la loi – 37,5 % [2002 – 39,5 %]	4 050	3 855
Incidence des intérêts débiteurs de la Société payés au Fonds,	(3 449)	(3 633)
éliminés à la consolidation	140	140
Impôt des grandes sociétés	(10)	(191)
Écart entre le taux d'imposition et les écarts temporaires	(217)	—
Impôts sur les bénéfices remboursables	(89)	(93)
Divers	—	—
Représentés par :		
Impôts de l'exercice	373	112
Impôts futurs (recouvrements)	52	(34)
	425	78
	425	78

Les impôts futurs reflètent les incidences fiscales nettes des écarts temporaires entre la valeur comptable des actifs et passifs et leur valeur fiscale principalement sur les immobilisations.

La Société paie des impôts remboursables sur certains de ses revenus de placement. Le solde d'impôts remboursables s'élevait à environ 546 000 \$ au 31 décembre 2003. Ces impôts sont remboursables à raison de 1 \$ pour 3 \$ de dividendes impossibles versés à son actionnaire.

B. INSTRUMENTS FINANCIERS

Actifs et passifs financiers à court terme

Les instruments financiers à court terme de la Société comprennent essentiellement des titres négociables, des débiteurs, des créditeurs et charges à payer, des impôts sur les bénéfices de l'exercice à payer et des distributions à verser aux porteurs de parts.

En raison de la nature à court terme de ces instruments financiers, leur valeur comptable se rapproche de leur juste valeur.

Risque de crédit

Le risque de crédit de la Société sur les titres négociables est limité dans la mesure où il porte sur des instruments d'emprunt à court terme souscrits principalement auprès de banques à charte canadienne.

31 décembre 2003

[Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars.]

La charge nette de la Société au titre des régimes pour les exercices terminés les 31 décembre 2003 et 2002 était la suivante :

	2003	2002
Régimes		
Autre régime		
de retraite	\$	\$
d'avantages sociaux		
Coût des services rendus au cours de l'exercice	466	442
Intérêts débiteurs	917	791
Rendement des actifs des régimes	(1 161)	(1 035)
Amortissement du coût des services passés	13	254
Amortissement des pertes actuarielles nettes	—	—
(gains actuariels nets) et actif transitoire	(61)	(69)
Charges au titre des régimes	174	383
Autre régime d'avantages sociaux	82	74
Charge nette au titre des régimes	256	457

Les hypothèses actuarielles importantes utilisées par la Société pour évaluer ses obligations au titre des prestations constituées en date des 31 décembre 2003 et 2002 étaient les suivantes :

	2003	2002
Régimes		
Autre régime		
de retraite	%	%
d'avantages sociaux		
Taux d'actualisation	6,5	6,5
Taux de rendement prévu	7,7	7,7
des actifs des régimes, à long terme	—	—
Taux de croissance de la rémunération	3,0	3,0
Taux de croissance de la rémunération	4,0	4,0

Aux fins de l'évaluation, le taux de croissance annuelle hypothétique du coût des soins de santé couverts par participant a été fixé à 10 %.

31 décembre 2003

[Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars.]

B. OBLIGATIONS AU TITRE DES AVANTAGES SOCIAUX FUTURS

La Société offre des régimes de retraite à prestations déterminées à ses employés et un régime d'avantages complémentaires postérieurs à l'emploi à certains de ses employés. Le 1er janvier 2002, les membres du personnel d'équipage des navires et du personnel de gestion de la flotte, qui étaient auparavant employés par une entreprise non liée agissant à titre de sous-traitant pour la Société, ont été embauchés par celle-ci. Par conséquent, le régime de retraite de ces employés a été transféré à un régime à prestations déterminées nouvellement mis en place et parrainé par la Société.

Le tableau ci-dessous présente la valeur actualisée des avantages sociaux futurs constitués à la fin de l'exercice, selon la dernière évaluation actuarielle effectuée en date du 1er janvier 2001, et du 1er janvier 2002 pour le nouveau régime. Les chiffres au 31 décembre 2003 ont été établis par extrapolation.

2003		2002	
Régimes de retraite d'avantages sociaux		Régimes de retraite d'avantages sociaux	
Autre régime		Autre régime	
\$		\$	
Autre régime		Autre régime	
\$		\$	
Obligations au titre des prestations constituées		Obligations au titre des prestations constituées	
13 267	628	8 436	568
—	—	3 433	—
Transfert au nouveau régime	—	737	35
Coût des services rendus au cours de l'exercice	779	240	—
Coût spécial des services passés	—	791	39
Intérêts débiteurs	917	—	—
Prestations versées	(414)	43	(14)
Solde à la fin de l'exercice		Solde à la fin de l'exercice	
14 549	696	13 267	628
Actifs des régimes		Actifs des régimes	
Juste valeur au début de l'exercice	14 822	9 404	—
Transfert au nouveau régime	—	4 249	—
Cotisations de l'employeur	345	336	14
Cotisations des employés	313	295	—
Prestations versées	(414)	(370)	(14)
Rendement prévu des actifs des régimes	1 161	1 035	—
Gains actuariels (pertes actuariels)	859	(127)	—
Juste valeur à la fin de l'exercice		Juste valeur à la fin de l'exercice	
17 086	—	14 822	—
Situation de capitalisation - surplus (déficit) des régimes		Situation de capitalisation - surplus (déficit) des régimes	
2 537	(696)	1 555	(628)
(gains actuariels nets non amortis)	(1 841)	(990)	43
Coût non amorti des services passés	226	239	—
Actif transitoire non amorti	(738)	(791)	—
Actif (passif) au titre des prestations constituées		Actif (passif) au titre des prestations constituées	
184	(653)	13	(585)
Provision pour moins-valeur		Provision pour moins-valeur	
—	—	—	—
Actif (passif) au titre des prestations constituées, déduction faite de la provision pour moins-valeur		Actif (passif) au titre des prestations constituées, déduction faite de la provision pour moins-valeur	
184	(653)	13	(585)
Autre régime d'avantages sociaux		Autre régime d'avantages sociaux	
(469)		(572)	

Les actifs des régimes se composent essentiellement d'instruments du marché monétaire, d'obligations et de débiteurs canadiens, et d'instruments de capitaux propres de sociétés canadiennes et étrangères.

31 décembre 2003
[Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars.]

La Société soumet ses immobilisations à un test de recouvrabilité lorsque des événements, des changements dans la situation économique ou d'autres circonstances indiquent que la valeur comptable de telles immobilisations pourrait ne pas être recouvrable. Ce test de recouvrabilité est fondé sur des estimations des flux de trésorerie nets futurs non actualisés liés aux actifs connexes. L'évaluation d'une perte de valeur est fondée sur la juste valeur de l'actif, en actualisant les estimations de flux de trésorerie nets futurs des actifs connexes. Lorsque la direction effectue des évaluations futures de ces actifs à long terme, une réduction de la recouvrabilité de ces actifs sous la valeur comptable peut amener la Société à comptabiliser une perte de valeur. Une telle perte de valeur, le cas échéant, pourrait être importante.

5. REVENUS TIRÉS DU FOND DE REMPLACEMENT DES NAVIRES

Les revenus tirés du fonds de remplacement des navires se composent de ce qui suit:

	2003	2002
Intérêts	570	584
Dividendes	349	364
Gain à la cession de placements	1 456	642
Charges administratives	(105)	(110)
Réduction de valeur des placements	(744)	—
	1 526	1 480

31 décembre 2003
[Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars.]

2. ACQUISITION D'UN NAVIRE

En décembre 2003, la Société a conclu un contrat relativement à l'achat d'un nouveau navire porte-conteneurs de 150 mètres conçu pour la navigation dans les glaces qui sera construit en Allemagne, pour environ 58 millions \$ (28 000 000 € à un taux de change présumé de 1,62, plus les droits d'accise de 25 % et autres frais afférents), dont 10 % ont été payés le 30 décembre 2003 [4 544 000 \$]. Cet acompte a été tiré du fonds de remplacement des navires. Deux autres versements de 10 % sont exigibles à différentes étapes de la construction du navire en 2004, le versement final devant être effectué à la date de livraison anticipée du navire au printemps 2005. Les deux versements exigibles en 2004 devraient également provenir du fonds de remplacement des navires.

La Société a conclu une facilité de crédit de 10 ans de 43 600 000 \$ le 23 décembre 2003 qui entrera en vigueur lorsque la Société s'en prévaut à la livraison du navire. Le prêt, qui porte intérêt au taux des acceptations bancaires à trois mois majoré de 1,6 %, sera remboursé trimestriellement, 30 % du solde étant remboursable à la fin du terme de 10 ans. Une commission d'engagement annuelle équivalente à 0,40 % du solde du prêt disponible doit être versée à la banque jusqu'au moment où des fonds seront prélevés sur cette facilité de crédit.

Pour se protéger contre les variations des taux d'intérêt pendant la durée du prêt, la Société a conclu un swap de taux d'intérêt en vertu duquel elle recevra un taux d'intérêt variable et paiera un taux d'intérêt fixe. Ce swap aura essentiellement pour résultat de fixer l'intérêt sur la dette à 6,96 % pendant la durée du prêt. Les échéances du swap de taux d'intérêt coïncident avec les dates de paiement prévues pour le prêt.

Le 14 janvier 2004, la Société a conclu des contrats de change à terme de gré à gré pour un montant nominal de 8 500 000 € [13 940 000 \$] afin de se prémunir contre les variations des taux de change entre le dollar canadien et l'euro sur certaines des obligations d'achat requises pour l'acquisition du navire. Les dates de règlement coïncident avec les dates de paiements.

3. DÉCOUVERT BANCAIRE

La Société détient une ligne de crédit à l'exploitation renouvelable d'un maximum de 10 000 000 \$, portant intérêt au taux préférentiel ou au taux des acceptations bancaires moyen majoré de 0,875 % si celui-ci est plus élevé. La ligne de crédit est garantie par une charge sur les débiteurs. À la fin de l'exercice, 150 000 \$ avaient été prélevés en vue de l'émission d'une lettre de garantie.

4. IMMOBILISATIONS

2003	2002		
Coût	Coût	Amortissement cumulé	Amortissement cumulé
\$	\$	\$	\$
Navires	36 285	10 063	35 681
Équipement de maintenance	26 297	14 762	24 694
Matériel de bureau	2 380	1 887	2 201
Navire en construction [note 2]	4 544	—	—
Amortissement cumulé	69 506	26 712	62 576
	26 712		21 989
42 794			40 587

Frais de mise en cale sèche de navires

Les frais de mise en cale sèche estimatifs font l'objet de provisions établies selon la méthode linéaire sur toute la période à court jusqu'à la mise en cale sèche suivante. Ces provisions sont comptabilisées en fonction des estimations les plus probables de la direction. Elles pourraient varier d'une manière importante dans un avenir rapproché. Tout écart entre les frais réels et les montants prévus est imputé aux résultats dans la période au cours de laquelle la mise en cale sèche est achevée.

Régimes d'avantages sociaux des employés

La Société a établi des régimes de retraite à prestations déterminées pour la majeure partie de ses employés. Elle comptabilise ses obligations découlant des régimes d'avantages sociaux des employés ainsi que les coûts connexes, déduction faite des actifs des régimes. Le coût des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite gagnés par les employés est établi par calcul actuariel selon la méthode de répartition des prestations au prorata des services et en fonction des hypothèses les plus probables de la direction concernant le rendement des placements, la progression des salaires, l'âge de départ à la retraite des employés et les coûts estimatifs des soins de santé. Pour les besoins du calcul du taux de rendement estimatif des actifs des régimes, ces actifs sont évalués à leur juste valeur. L'excédent du gain actuariel net (de la perte actuarielle nette) sur 10 % des obligations au titre des prestations constituées, ou sur 10 % de la juste valeur des actifs des régimes si ce dernier montant est plus élevé, est amorti sur la durée résiduelle moyenne d'activité des employés actifs.

Instruments financiers dérivés

La Société utilise des instruments financiers dérivés sur taux d'intérêt et sur devises comme instruments de couverture du risque de fluctuation des taux d'intérêt et des taux de change. La Société ne détient ni n'émet d'instruments financiers dérivés aux fins de négociation. La juste valeur des swaps de taux d'intérêt et des contrats de change à terme de gré à gré est le montant estimatif que la Société recevrait ou paierait pour mettre fin au swap ou au contrat de change à terme à la date du bilan, compte tenu des taux d'intérêt et des taux de change en vigueur et de la solvabilité des contreparties au swap ou au contrat à terme. La perte ou le gain non matérialisé sur ces instruments financiers dérivés utilisés aux fins de couverture n'est comptabilisé dans les états financiers qu'à leur règlement.

Programme d'achat de parts à l'intention des employés

La Société a un programme d'achat de parts à l'intention des employés, qui est décrit à la note 9. Elle comptabilise une charge de rémunération pour la partie de ce programme qu'elle assume.

Constatation des produits

Les produits d'exploitation tirés des voyages sont constatés dans l'exercice au cours duquel les voyages sont pratiquement achevés et le recouvrement est raisonnablement assuré.

Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces comprennent l'encaisse et les titres négociables comportant une échéance de moins de trois mois, déduction faite des chèques en circulation à la fin de l'exercice. Les quasi-espèces de la Société s'élevaient à 3 489 000 \$ au 31 décembre 2003, portant intérêt à 2,7 % [3 988 000 \$ au 31 décembre 2002, portant intérêt à 2,8 %].

31 décembre 2003

[Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars.]

1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Oceanex Income Fund [le «Fonds»] est une fiducie à vocation limitée établie en vertu des lois de la province de l'Ontario par une déclaration de fiducie datée du 31 octobre 1997 [note 9]. Par l'entremise de sa filiale en propriété exclusive, Oceanex (1997) Inc. [la «Société»], le Fonds exploite une entreprise de transport intermodal au Canada. Le Fonds est administré par un conseil de fiduciaires et ces états financiers consolidés reflètent les activités de l'entreprise de transport intermodal.

Utilisation d'estimations

La préparation des états financiers du Fonds, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, exige de la direction qu'elle effectue des estimations qui touchent le passif et l'actif constatés à la date des états financiers ainsi que les produits et les charges constatés au cours de l'exercice considéré. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Périmètre de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes du Fonds et de ses filiales en propriété exclusive.

Immobilisations

Les immobilisations sont comptabilisées au coût et amorties selon la méthode de l'amortissement linéaire sur leur durée de vie estimative comme suit :

Navires	15 ans
Équipement de manutention	3 à 15 ans
Matériel de bureau	3 à 10 ans

Fonds de remplacement des navires

Les placements dans le fonds de remplacement des navires, qui se composent essentiellement d'obligations et de titres de capital, sont comptabilisés au coût et sont évalués régulièrement par rapport à leur juste valeur marchande courante. Ils sont réduits lorsque l'on constate une baisse de valeur permanente. Les revenus nets de placement tirés du fonds de remplacement des navires, décrits à la note 5, sont réinvestis intégralement dans le fonds.

Écart d'acquisition

À l'acquisition de l'entreprise de transport intermodal en 1998, l'écart d'acquisition a été comptabilisé selon l'excédent du prix d'achat par rapport à la juste valeur de l'actif sous-jacent net identifiable acquis. L'écart d'acquisition est soumis à un test de dépréciation annuel. La dépréciation de la valeur de l'écart d'acquisition est déterminée au moyen des flux de trésorerie prévus actualisés.

Impôts sur les bénéfices

Aux fins de l'impôt, le Fonds est une fiducie d'investissement à participation unitaire et, à ce titre, n'est imposable que sur le bénéfice imposable non distribué aux porteurs de parts. Comme tout le bénéfice imposable a été distribué aux porteurs de parts, aucune provision pour impôts n'a été effectuée à l'égard du bénéfice du Fonds. Les obligations en matière d'impôts liées aux distributions provenant du Fonds sont les obligations des porteurs de parts.

La Société suit la méthode du passif fiscal pour comptabiliser ses impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, les actifs et passifs d'impôts futurs sont calculés selon les écarts temporaires déductibles ou imposables entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs, mesurés d'après les taux pratiquement en vigueur qui devraient être en vigueur pour l'année où les écarts sont censés se résorber.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars]

2003	2002	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	10 374	9 681
Éléments sans effet sur la trésorerie:		
Amortissement des immobilisations	4 730	4 623
Obligations au titre des avantages sociaux futurs	(103)	107
Impôts futurs	52	(34)
Gain à la cession d'immobilisations	(96)	(85)
Impôts sur les bénéfices remboursables [note 7]	(217)	—
Réinvestissement des revenus tirés du fonds de remplacement des navires [note 5]	(2 270)	(1 480)
Perte de valeur du fonds de remplacement des navires [note 5]	744	—
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement liée aux activités d'exploitation [note 11]	(956)	1 361
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	12 258	14 173
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Distributions aux porteurs de parts	(9 810)	(9 810)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(9 810)	(9 810)
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisition d'immobilisations	(2 398)	(873)
Produit de la cession d'immobilisations	101	85
Navire en construction [note 2]	(4 544)	—
Retrait du fonds de remplacement des navires [note 2]	4 544	—
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(2 297)	(788)
Variation nette des espèces et quasi-espèces au cours de l'exercice	151	3 575
Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice	4 569	994
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice	4 720	4 569
Informations supplémentaires		
Impôts sur les bénéfices payés	95	267
Intérêts payés	14	12

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

ETATS CONSOLIDES DES RESULTATS

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

2003	2002
\$	\$
100 716	92 964
Produits	
86 713	80 062
Charges d'exploitation, de vente et d'administration	
4 730	4 623
Amortissement des immobilisations	
9 273	8 279
Bénéfice d'exploitation	
1 526	1 480
Revenus tirés du fonds de remplacement des navires [note 5]	
10 799	9 759
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	
425	78
Charges d'impôt [note 7]	
10 374	9 681
Bénéfice net	
1,19	1,11
Résultat par part de fiducie	

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

ETATS CONSOLIDES DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars]

2003	2002
\$	\$
77 637	77 766
Avoir des porteurs de parts au début de l'exercice	
10 374	9 681
Bénéfice net	
(217)	—
Impôts sur les bénéfices remboursables [note 7]	
(9 810)	(9 810)
Distributions aux porteurs de parts [note 10]	
77 984	77 637
Avoir des porteurs de parts à la fin de l'exercice	


Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.


Aux 31 décembre
[en milliers de dollars]

2002	2003	
\$	\$	
2002	2003	
		ACTIF
		Actif à court terme
4 569	4 720	Espèces et quasi-espèces [note 1]
8 306	10 334	Débiteurs [notes 3 et 14]
1 442	1 461	Charges payées d'avance, fournitures et autres actifs
14 317	16 515	Total de l'actif à court terme
40 587	42 794	Immobilisations [notes 2 et 4]
25 154	22 136	Fonds de remplacement des navires, au coût [note 8]
18 740	18 740	[valeur marchande 29 137 \$; 2002 – 29 229 \$]
98 798	100 185	Écart d'acquisition
		PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS
		Passif à court terme
9 808	10 448	Créiteurs et charges à payer
—	451	Impôts sur les bénéfices de l'exercice à payer
817	817	Distributions à verser aux porteurs de parts
10 625	11 716	Total du passif à court terme
572	469	Obligations au titre des avantages sociaux futurs [note 6]
9 964	10 016	Passif d'impôts futurs [note 7]
77 637	77 984	Avoir des porteurs de parts [note 9]
98 798	100 185	Engagements et éventualités [notes 12 et 13]

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au nom d'Oceanex Income Fund par Oceanex (1997) Inc., à titre d'administrateur :


Administrateur
Oceanex (1997) Inc.


Administrateur
Oceanex (1997) Inc.

Aux porteurs de parts
d'Oceanex Income Fund

Nous avons vérifié les bilans consolidés d'Oceanex Income Fund [le «Fonds»] aux 31 décembre 2003 et 2002 et les états consolidés des résultats, de l'avoir des porteurs de parts et des flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction du Fonds. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'ineffectivités importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière du Fonds aux 31 décembre 2003 et 2002 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Montréal, Canada
le 28 janvier 2004

Comptables agréés

Crest & Young c.r.d./s.e.n.c.r.l.

La Société est en bonne position pour tirer parti des récents développements dans le secteur des ressources, notamment la construction du projet en haute mer de White Rose, qui devrait être achevée à la fin de 2005, ainsi que de la mise en valeur des gisements minéraux de la baie de Voisey. En outre, la clientèle élargie de la Société devrait continuer à tirer parti de la croissance prévue des ventes au détail dans la Province, ce qui permettra à celle-ci de conserver son rôle de chef de file et de le renforcer davantage.

Deux mises en cale sèche seront exécutées en 2004, dans le cadre d'un programme permanent consistant à mettre chaque navire en cale sèche deux fois sur chaque période de cinq ans. La Société a affrété un navire de remplacement pour la durée des mises en cale sèche, qui devraient avoir lieu à la fin du printemps et au début de l'été 2004. Les frais d'affrètement du navire de remplacement seront constatés au moment où ils seront engagés.

Le 18 février 2004

AUTRES INFORMATIONS

Comme indiqué dans les pages précédentes, la Société prendra livraison d'un nouveau navire porte-conteneurs au printemps 2005. Ce navire de 1 004 EVP sera affecté au voyage du jeudi sur le service de Montréal, tandis que le navire roulier MV Cabot de 644 EVP sera transféré au voyage du lundi. La Société n'a pas encore décidé de l'avenir du MV Cicero, mais elle a entrepris une étude de marché afin de déterminer si le navire peut être redéployé en complément des services existants ou dans le cadre d'un nouveau couloir commercial.

Vous trouverez des renseignements supplémentaires relatifs au Fonds, y compris la notice annuelle, sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.





La Société est engagée dans un certain nombre de conventions collectives dans le cadre de ses relations de travail avec les dockers, les équipages et d'autres travailleurs. Ces conventions sont négociées soit directement par la Société, soit par le biais d'associations patronales, et ont différentes durées et dates d'expiration.

La Société maintient un certain nombre de polices d'assurance destinées à fournir une couverture raisonnable pour les risques déterminés relativement à ses biens et à sa responsabilité qui pourraient survenir dans le cours normal des affaires.

PERSPECTIVES

Selon les prévisions économiques émanant de sources publiques, la Province devrait connaître une croissance de l'ordre de 2,8 % de son PIB en 2004. Selon ces mêmes prévisions, elle devrait graduellement transformer les sombres perspectives d'un secteur de la pêche en déclin en possibilités de mise en valeur d'autres ressources naturelles. Cela aurait pour effet de stabiliser l'emploi et de prévenir l'exode des populations. Par ailleurs, les ventes au détail progressent à un rythme plus élevé que dans toute autre province du Canada.

RISQUES ET POSSIBILITÉS

s'élève à environ 28,0 millions d'euros. Par conséquent, après avoir effectué un premier versement de 10 % en décembre 2003, la Société a conclu des contrats de change à terme de gré à gré pour un total de 8,5 millions d'euros afin de se prémunir contre les fluctuations entre les deux monnaies. Les dates de règlement de ces contrats coïncident avec celles de certaines obligations de paiement dans le cadre du contrat d'acquisition du navire. La Société prévoit conclure d'autres contrats de change à terme de gré à gré pour le solde exigible à la livraison du navire.

La Société est un joueur important dans le secteur du transport de marchandises à destination et en provenance de la Province. Les volumes de fret de la Société sont tributaires de la conjoncture économique, celle-ci ayant une incidence sur les activités de ses clients. Une période de récession ou de ralentissement économique pourrait réduire les possibilités sur le marché et entraîner une diminution des volumes pour la Société.

Bien que la perte d'un ou de plusieurs clients importants puisse avoir une incidence défavorable sur le rendement financier de la Société, ses risques sont limités du fait de sa vaste clientèle. L'un des clients de la Société représente plus de 10 % de ses produits d'exploitation.

Impôts sur les bénéfices

La provision pour impôts sur les bénéfices est calculée d'après le traitement fiscal prévu des opérations conclues au cours de la période. Afin d'établir la provision pour impôts sur les bénéfices, la direction pose certaines hypothèses sur la résorption des actifs et passifs d'impôts futurs. Si les interprétations de la direction diffèrent de celles de l'administration fiscale ou si le moment de la résorption devait être différent des hypothèses de la direction, la provision pour impôts sur les bénéfices pourrait conséquemment être touchée.

Dépréciation d'immobilisations

La Société soumet ses immobilisations à un test de recouvrabilité lorsque des événements, des changements dans la situation économique ou d'autres circonstances indiquent que la valeur comptable de telles immobilisations pourrait ne pas être recouvrable. Ce test de recouvrabilité est fondé sur des estimations des flux de trésorerie nets futurs non actualisés des actifs connexes. La mesure d'une perte de valeur est fondée sur la juste valeur de l'actif, par actualisation des estimations de flux de trésorerie nets futurs des actifs connexes. Lorsque la direction effectue des évaluations futures de ces actifs à long terme, une réduction de la recouvrabilité de ces actifs sous la valeur comptable peut amener la Société à comptabiliser une perte de valeur. Une telle perte de valeur, le cas échéant, pourrait être importante.

Frais de mise en cale sèche de navires

Les navires de la Société sont mis en cale sèche tous les cinq ans, à deux et à trois ans d'intervalle. Les coûts de mise en cale sèche estimatifs font l'objet de provisions établies selon la méthode linéaire sur toute la période à couvrir jusqu'à la mise en cale sèche suivante. Ces provisions sont comptabilisées en fonction des estimations les plus probables des coûts prévus de la direction. Elles pourraient par conséquent varier d'une manière importante dans un avenir rapproché. Tout écart entre les coûts réels et les montants prévus est comptabilisé dans la période au cours de laquelle la mise en cale sèche est achevée.

MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES

Dépréciation d'actifs à long terme

En 2003, l'Institut Canadien des Comptables Agréés («ICCA») a publié le chapitre 3063 du Manuel, intitulé «Dépréciation d'actifs à long terme» qui porte sur les exigences en matière de comptabilité de gestion et de présentation de l'information financière quant à la dépréciation des actifs à long terme. Ces nouvelles règles s'appliquent au Fonds à partir du 1^{er} janvier

RELATIONS DE COUVERTURE

2004. Le Fonds ne s'attend pas à ce que leur adoption ait une incidence importante sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

Par ailleurs, en 2003, l'ICCA a publié le chapitre 3110 du Manuel, intitulé «Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations» qui porte sur les obligations légales, réglementaires, contractuelles et autres obligations juridiques associées à la mise hors service d'un actif corporel à long terme qui résultent de son acquisition, de sa construction, de son développement ou de son fonctionnement normal. Ces nouvelles règles s'appliquent au Fonds à partir du 1^{er} janvier 2004. Le Fonds ne s'attend pas à ce que leur adoption ait une incidence importante sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

INSTRUMENTS FINANCIERS

L'Institut Canadien des Comptables Agréés («ICCA») a récemment approuvé la note d'orientation n° 13 intitulée «Relations de couverture» (la «Note»). La Note, qui entre en vigueur le 1^{er} janvier 2004, porte sur le repérage, la désignation, la documentation et l'évaluation de l'efficacité des opérations de couverture aux fins d'application de la comptabilité de couverture. La Société utilise des instruments financiers dérivés sur taux d'intérêt et sur devises comme instruments de couverture du risque de fluctuation des taux d'intérêt et des taux de change. Elle ne détient ni n'émet d'instruments financiers dérivés aux fins de négociation. La juste valeur des swaps de taux d'intérêt et des contrats de change à terme de gré à gré est le montant estimatif que la Société recevrait ou paierait pour mettre fin au swap ou au contrat de change à terme de gré à gré à la date du bilan, compte tenu des taux d'intérêt et des taux de change en vigueur et de la solvabilité des contreparties au swap ou au contrat. Au 1^{er} janvier 2004, la Société a désigné les instruments dérivés ci-dessus comme éléments de couverture conformément à la Note.

Au cours du mois de décembre 2003, la Société a conclu un swap de taux d'intérêt à terme de 10 ans afin de couvrir les paiements trimestriels à taux d'intérêt variable dans le cadre de la facilité de crédit décrite sous la rubrique intitulée *Situation de trésorerie et sources de financement*. Le swap de taux d'intérêt entre en vigueur en avril 2005 et prend fin à l'échéance de la facilité de prêt à long terme, en avril 2015. Il comporte un taux d'intérêt de 5,36 % et correspond au calendrier de remboursement du prêt. Le taux d'intérêt fixe s'élèvera à 6,96 % sur la durée du prêt, compte tenu d'une prime de 1,6 %.

Le prêt souscrit pour l'acquisition du nouveau navire est libellé en dollars canadiens, alors que le prix d'acquisition contractuel

Pour se protéger contre les variations des taux d'intérêt, la Société a conclu un swap dont les termes coïncident avec les termes de paiements trimestriels de l'entente de prêt. Ce swap a pour résultat de fixer l'intérêt sur la dette à 6,96 %. La société a aussi conclu des contrats de change à terme de gré à gré pour se protéger des variations de taux de change entre le dollar canadien et l'euro. Pour plus de détails, voir les notes 2 et 8 afférentes aux états financiers vérifiés.

La Société s'est engagée à acheter un nouveau navire et est également engagée en vertu de différents contrats de location-exploitation dont les versements minimums annuels approximatifs s'établissent comme suit pour les cinq prochains exercices :

en milliers de dollars

	2004	2005	2006	2007	2008
Nouveau	9 088 \$	44 368	—	—	—
Contrats de location-exploitation	2 887 \$	2 692	2 571	2 520	2 363
Total	11 975 \$	47 060	2 571	2 520	2 363

Perte de valeur permanente

Les placements en actions et autres placements du fonds de remplacement des navires sont comptabilisés au coût. Ces placements sont régulièrement passés en revue afin de déterminer si la valeur marchande se situe sous la valeur comptabilisée. Lorsque la valeur d'un placement est inférieure à son coût comptabilisé, la direction évalue si la baisse est temporaire avant de procéder à des rajustements. La Société considère généralement qu'une perte de valeur est permanente si la valeur marchande est inférieure au coût pendant trois années consécutives; le cas échéant, la valeur du placement est réduite à la valeur marchande.

Prestations de retraite et avantages postérieurs à l'emploi

Les coûts des prestations de retraite et des avantages postérieurs à l'emploi sont établis par calculs actuariels selon la méthode de répartition des prestations au prorata des services et en fonction des hypothèses les plus probables de la direction concernant la progression des salaires, l'âge de départ à la retraite des employés et les coûts estimatifs des soins de santé. L'hypothèse sur le taux d'actualisation est liée aux taux des obligations de qualité supérieure à long terme. Les hypothèses sur le rendement prévu des actifs des portefeuilles de placement des régimes de retraite et d'avantages postérieurs à l'emploi sont fondées sur les rendements prévus à long terme de la composition actuelle de l'actif des portefeuilles. Ces hypothèses peuvent changer en fonction de la composition future de l'actif des portefeuilles. Les prestations des régimes de retraite et d'avantages postérieurs à l'emploi pourraient varier dans l'avenir si les résultats réels ne sont pas conformes aux hypothèses.

À la livraison du nouveau navire, prévue pour le printemps 2005, la Société aura recours au prêt à long terme de 43,6 millions de dollars afin de s'acquitter de son engagement dans le cadre de l'entente d'acquisition du navire. La Société s'est engagée à rembourser 70 % du prêt en quarante versements trimestriels de capital et d'intérêts à partir du deuxième trimestre de 2005, le dernier versement des 30 % restants du prêt étant exigible à l'échéance.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

Les notes afférentes aux états financiers consolidés décrivent les conventions comptables importantes du Fonds. Les conventions traitées ci-dessous sont considérées comme critiques dans la mesure où elles reposent sur le jugement et les estimations de la direction.

Amortissement

L'amortissement repose sur l'estimation par la direction de la durée de vie utile d'actifs particuliers ou de groupes d'actifs.

Perte de valeur de l'écart d'acquisition

En évaluant la recouvrabilité de son écart d'acquisition, la Société doit poser des hypothèses sur les estimations des flux de trésorerie futurs. Si ces estimations ou les hypothèses qui leur sont associées changent dans le futur, la Société pourrait être tenue de comptabiliser des imputations pour perte de valeur. Au 31 décembre 2003, il n'y avait aucune perte de valeur de l'écart d'acquisition.

fiducie) ont été effectuées. Ces distributions ont été identiques à celles de 2002. Conformément à la politique du Fonds, ces distributions ont été effectuées compte tenu des réserves du fonds de roulement et des dépenses en capital de soutien jugées appropriées par le conseil d'administration de la Société.

Après déduction du financement des dépenses en capital de soutien nettes de 2,3 millions de dollars (0,8 million de dollars en 2002) et du retrait de 4,5 millions de dollars du fonds de remplacement des navires dans le cadre du premier versement pour le nouveau navire, des distributions au comptant de 9,8 millions de dollars (112,44 \$ par tranche de 100 parts de

Les distributions au comptant pour l'exercice 2003 se présentent comme suit :

Fermeture des registres (2003)	Date de distribution (2003)	Paielement par part	Tranche impossible	Tranche non impossible
7 février	14 février	0,0937 \$	0,0898 \$	0,0039 \$
7 mars	14 mars	0,0937	0,0898	0,0039
8 avril	15 avril	0,0937	0,0898	0,0039
8 mai	15 mai	0,0937	0,0898	0,0039
9 juin	16 juin	0,0937	0,0876	0,0061
8 juillet	15 juillet	0,0937	0,0876	0,0061
8 août	15 août	0,0937	0,0876	0,0061
9 septembre	16 septembre	0,0937	0,0876	0,0061
7 octobre	15 octobre	0,0937	0,0876	0,0061
7 novembre	14 novembre	0,0937	0,0876	0,0061
9 décembre	16 décembre	0,0937	0,0876	0,0061
31 décembre	15 janvier 2004	0,0937	0,0783	0,0154
		1,1244 \$	1,0507 \$	0,0737 \$

Tout emprunt excédant ces montants doit être approuvé à l'unanimité par le conseil d'administration de la Société.

La Société a conclu un contrat pour la construction d'un nouveau navire porte-conteneurs à un coût d'environ 58 millions de dollars (28 millions d'euros à un taux de change présumé de 1,62, plus les droits d'accise de 25 % et autres frais afférents). Le nouveau navire sera financé par un prêt à long terme de 43,6 millions de dollars combiné à des retraits du fonds de remplacement des navires de la Société d'environ 14,4 millions de dollars dont le premier versement de 10 % a été effectué le 30 décembre 2003. Les deuxième et troisième versements de 10 %, soit d'environ 4,5 millions de dollars (2,8 millions d'euros) chacun, seront exigibles au fur et à mesure de la construction en 2004 et devraient être tirés du fonds de remplacement des navires. Le dernier versement, qui représente 70 % du coût, sera fait à la livraison du nouveau navire, prévue pour le printemps 2005, et la Société aura alors recours à la facilité de prêt à long terme. Cette facilité à long terme est un prêt de 10 ans qui prévoit le remboursement de 70 % du capital au cours du terme et le dernier versement des 30 % restants à l'échéance. Le taux d'intérêt de ce prêt est fondé sur le taux des acceptations bancaires de trois mois majoré de 1,6 %.

Un montant de 105,07 \$ par tranche de 100 parts de fiducie ou 93,4 % des distributions (87,6 % en 2002) est impossible entre les mains des porteurs de parts aux fins fiscales au Canada, tandis que la tranche non imposable totalise 7,37 \$ par tranche de 100 parts de fiducie ou 6,6 % des distributions. Les montants inclus dans les distributions à titre de remboursements du capital ne sont pas impossibles pour les porteurs de parts et sont traités comme une diminution du prix de base rajusté de leurs parts de fiducie. Il n'y a eu aucun remboursement de capital en 2003 et, par conséquent, aucun montant n'était inclus à cet égard dans la tranche non imposable des distributions en 2003, alors qu'un montant de 9,92 \$ par tranche de 100 parts était inclus dans la partie non imposable de la distribution en 2002.

La Société dispose d'une ligne de crédit à l'exploitation renouvelable de 10 millions de dollars sur laquelle elle n'avait prélevé aucun montant au 31 décembre 2003, à l'exception d'une lettre de crédit de 0,15 million de dollars (0,15 million de dollars en 2002). À sa discrétion, la Société peut accroître ses emprunts de 10 millions de dollars par année à concurrence d'une somme globale égale au plus élevé des deux montants suivants : i) 20 millions de dollars ou ii) le double de son bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement du dernier exercice écoulé.



À la fin 2003, le fonds de remplacement des navires avait une valeur comptable de 22,1 millions de dollars comparativement à 25,2 millions de dollars en 2002. Après un revenu de placement net de 1,5 million de dollars, la valeur comptable a été réduite à la suite du retrait, indiqué précédemment, de 4,5 millions de dollars en décembre 2003.

Au 31 décembre 2003, le total du passif à court terme s'élevait à 11,7 millions de dollars comparativement à 10,6 millions de dollars en 2002. Environ 0,6 million de dollars de cet accroissement était attribuable à la hausse des volumes au dernier trimestre de 2003 et 0,5 million de dollars, aux impôts sur les bénéfices de l'exercice dus au bénéfice imposable plus élevé.

La Société a versé 0,4 million de dollars à ses régimes d'avantages sociaux des employés en 2003. Compte tenu d'une charge actuarielle estimative de 0,3 million de dollars pour les régimes de retraite et d'avantages sociaux, les obligations découlant des avantages sociaux futurs ont été réduites d'environ 0,1 million de dollars pour passer à 0,5 million de dollars au 31 décembre 2003.

Le passif d'impôts futurs, de 10,0 millions de dollars à la fin de 2003, est demeuré comparable à celui de 2002. La majeure partie du solde provient d'écarts temporaires entre les valeurs comptables des immobilisations et leur valeur fiscale. Aux fins fiscales, le Fonds est une fiducie d'investissement à participation

unitaire et, à ce titre, n'est imposable que sur le bénéfice imposable non distribué aux porteurs de parts. Comme tout le bénéfice imposable du Fonds a été distribué aux porteurs de parts, aucune provision pour impôts n'a été effectuée à l'égard du bénéfice du Fonds. Toutefois, la Société est une entité imposable et suit la méthode du passif fiscal pour comptabiliser ses impôts sur les bénéfices. Toute l'information relative aux impôts sur les bénéfices figurant dans les états financiers consolidés et dans le rapport de gestion du Fonds se rapporte exclusivement à la Société. Pour plus de renseignements, voir les notes afférentes aux états financiers consolidés vérifiés.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Les flux de trésorerie tirés des activités d'exploitation, ainsi que les emprunts sur la ligne de crédit à l'exploitation et sur la facilité de prêt à long terme devraient permettre de répondre aux besoins de financement du Fonds de roulement à court terme, de la croissance à long terme et des dépenses en capital futures de la Société.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont totalisé 12,3 millions de dollars en 2003 (14,2 millions de dollars en 2002), en baisse de 1,9 million de dollars. Cette baisse résulte essentiellement de comptes débiteurs plus élevés à la fin de 2003 par rapport à 2002.

2002 - TRIMESTRES TERMINÉS LES (NON VÉRIFIÉS)

	31 déc.	30 sept.	30 juin	31 mars
Produits	23 411 \$	25 430 \$	26 391 \$	17 732 \$
Bénéfice d'exploitation	1 651	2 663	3 941	24
Bénéfice net	2 380	2 790	3 534	977
Résultat par part	0,27	0,32	0,41	0,11
Distributions par part	0,28	0,28	0,28	0,28

BILAN CONSOLIDÉ

Au 31 décembre 2003, le Fonds avait un solde de débiteurs de 10,3 millions de dollars, en hausse de 2,0 millions de dollars par rapport à 2002. Cette hausse est attribuable à l'accroissement des volumes au quatrième trimestre de 2003 par rapport à la période correspondante de 2002. En outre, plus de la moitié de l'accroissement des volumes du quatrième trimestre de 2003 a été enregistrée en décembre.

Les dépenses en capital comprennent les dépenses de soutien et de croissance. Les dépenses de soutien sont nécessaires au maintien des volumes et de la capacité; les dépenses de croissance permettent d'apporter des améliorations à l'exploitation sur le plan de la capacité de transport ou des économies de coûts.

Les dépenses en capital nettes de soutien financées par les activités d'exploitation en 2003 ont totalisé 2,3 millions de dollars (0,8 million de dollars en 2002); la Société a acquis 110 nouveaux conteneurs de 53 pieds au coût de 1,0 million de dollars, a procédé à des travaux de structure et de remplacement d'acier sur ses navires et a fait l'acquisition d'équipement de maintenance. Au cours des cinq dernières années, ces dépenses nettes en capital de soutien sont demeurées conformes au programme prévu initialement à cet égard et se sont élevées en moyenne à 2,2 millions de dollars par année.

Les dépenses en capital de croissance en 2003 ont totalisé 4,5 millions de dollars, soit le premier versement de 10 % effectué le 30 décembre 2003 pour la construction d'un nouveau navire (voir la note 2 afférente aux états financiers consolidés vérifiés). Comme elle l'avait annoncé en décembre 2003, la Société a commandé auprès d'un chantier naval allemand, pour livraison au printemps 2005, un navire porte-conteneurs de 1 004 EVP à environ 58 millions de dollars (28 millions d'euros à un taux de change présumé de 1,62, plus les droits d'accise de 25 % et autres frais afférents). Ce navire sera utilisé pour le service de Montréal de la Société et fournira une capacité de transport supplémentaire pour les voyages importants du jeudi. Il n'y avait eu aucune dépense en capital de croissance en 2002.

Le solide rendement du quatrième trimestre de 2003 est attribuable aux volumes des services de Halifax et de Montréal. Le volume consolidé a atteint 18 891 EVP, soit une progression de 5,7 % par rapport à celui de 2002. Les produits d'exploitation, à 25,2 millions de dollars, ont monté de 1,8 million de dollars (7,7 %) par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, reflétant ainsi les volumes plus élevés. Les expéditions d'automobile ont atteint 3 799 véhicules, en baisse de 671 véhicules par rapport à 2002, à la suite de la diminution des ventes d'automobiles au cours de la période.

Les charges d'exploitation, de vente et d'administration, incluant l'amortissement des immobilisations, ont totalisé 23,3 millions de dollars, en progression de 1,5 million de dollars, ou 7,0 %, par rapport à la même période de l'exercice précédent. Outre les charges liées aux volumes plus élevés, cette progression est attribuable à l'accroissement des charges de transport terrestre, des coûts de réparation des navires et des provisions pour les mises en cale sèche.

Le bénéfice d'exploitation s'est élevé à 1,9 million de dollars, soit 0,3 million de dollars de plus qu'en 2002.

Les revenus de placements tirés du fonds de remplacement des navires pour le quatrième trimestre de 2003 ont atteint 0,4 million de dollars, soit un niveau comparable à celui de 2002, malgré une réduction de valeur de 0,7 million de dollars comptabilisée au quatrième trimestre de 2003 par suite de la moins-value de certains titres détenus dans le fonds.

Après provision pour impôts sur les bénéfices, le bénéfice net du trimestre s'est élevé à 2,6 millions de dollars, comparativement à 2,4 millions de dollars en 2002.

Comme le montrent les informations sommaires trimestrielles ci-dessus, les activités de la Société sont caractérisées par des volumes et produits moins élevés au cours du premier trimestre de l'exercice. Ce facteur saisonnier trouve son expression dans les activités économiques de nos clients au cours de cette période et, plus particulièrement en ce qui a trait au commerce de détail et aux matériaux de construction. Cette tendance historique et générale devrait se poursuivre à l'avenir.

à 1,5 million de dollars, en hausse de 0,8 million de dollars par rapport à l'exercice précédent, tandis qu'une réduction de valeur de 0,7 million de dollars a été comptabilisée en 2003 afin de refléter la moins-valeur de certains titres.

La charge d'impôts sur les bénéfices pour l'exercice s'est élevée à 0,4 million de dollars, comparativement à 0,1 million de dollars

FONDS DE REMPLACEMENT DES NAVIRES

en 2002, principalement à la suite de bénéfices imposables plus élevés.

Le bénéfice net consolidé de l'exercice terminé le 31 décembre 2003 a totalisé 10,4 millions de dollars (1,19 \$ par part), en hausse de 7,2 % par rapport aux 9,7 millions de dollars enregistrés en 2002 (1,11 \$ par part).

Le fonds de remplacement des navires sert à faire face aux dépenses en capital nécessaires pour allonger la durée de vie utile des trois navires détenus par la Société ou à les remplacer. Les revenus de placements gagnés par le fonds de remplacement des navires sont constitués d'intérêts, de dividendes et d'autres gains et pertes matérialisés et sont intégralement réinvestis dans le fonds. En décembre 2003, le premier versement de 4,5 millions de dollars pour l'acquisition d'un nouveau navire a été tiré du fonds de remplacement des navires. Le tableau suivant présente une comparaison des coûts des placements du fonds et de leur valeur marchande aux 31 décembre 2003 et 2002 :

EXERCICES TERMINÉS EN			
Valeur marchande		Au coût	
2003	2002	2003	2002
Valeur au début de l'exercice	29 229 \$	26 807 \$	25 154 \$
Dividendes et intérêts créditeurs	919	948	919
Gain à la vente de titres	1 456	642	1 456
Charges d'administration	(105)	(110)	(105)
Variation de l'appréciation/dépréciation non matérialisée	2 182	942	(744)
Retraits de fonds	33 681	29 229	26 680
	(4 544)	—	(4 544)
Valeur à la fin de l'exercice	29 137 \$	29 229 \$	22 136 \$
			25 154 \$

Le fonds de remplacement des navires a enregistré un rendement de 15,2 % pour 2003 et un rendement annuel moyen de 10,8 % depuis sa création en 1998.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Les tableaux suivants présentent les résultats trimestriels consolidés du Fonds pour 2003 et 2002.

En milliers de dollars, sauf les montants par part

2003 - TRIMESTRES TERMINÉS LES (NON VÉRIFIÉS)			
31 déc.	30 sept.	30 juin	31 mars
Produits	25 219 \$	28 468 \$	27 950 \$
Bénéfice d'exploitation	1 933	3 983	4 372
Bénéfice net	2 600	3 757	3 689
Résultat par part	0,30	0,43	0,42
Distributions par part	0,28	0,28	0,28

PRINCIPALES INFORMATIONS ANNUELLES

Montréal et de Halifax ont contribué à cette hausse. Entre-temps les produits d'exploitation consolidés ont atteint 100,7 millions de dollars, soit une progression de 10,7 % entre 2001 et 2003, attribuable à l'augmentation des volumes, des tarifs et du supplément carburant.

Sur la même période de deux ans, les charges d'exploitation, de vente et d'administration, et d'amortissement, se sont accrues de 10,3 %. Cet accroissement est attribuable à la fois à la hausse des volumes, aux facteurs d'inflation, aux réparations de navires, aux frais de mise en cale sèche, aux assurances et particulièrement

au coût du carburant. Au cours de cette période, à la suite de la hausse des volumes d'un exercice à l'autre, particulièrement pour notre service de Montréal, nous avons atteint la pleine capacité en un certain nombre d'occasions. Les problèmes de capacité ont été traités grâce aux améliorations apportées à nos terminus et au transport routier et, surtout, grâce à l'acquisition d'un nouveau navire dont la livraison est prévue au printemps 2005.

De 2001 à 2003, le bénéfice d'exploitation est passé de 8,1 millions de dollars à 9,3 millions de dollars.

En milliers de dollars, sauf les montants par part

EXERCICES TERMINÉS EN

	2003	2002	2001
Produits	100 716 \$	92 964 \$	90 965 \$
Bénéfice d'exploitation	9 273	8 279	8 061
Bénéfice net	10 374	9 681	9 206
Résultat par part	1,19	1,11	1,06
Distributions par part	1,12	1,12	1,12
Total de l'actif	100 185	98 798	98 840
Total des passifs financiers à long terme	—	—	—

RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS

En 2003, Océanex a transporté un total de 73 148 EVP (unités équivalentes de vingt pieds), en hausse de 4,2 % sur les 70 202 EVP de l'exercice précédent. Le volume du service de Montréal s'est amélioré de 4 % par rapport à 2002, tandis que celui de Halifax a enregistré une progression de 4,4 % pour les conteneurs et semi-remorques et une légère baisse de 4,2 % pour le transport d'automobiles (20 470 automobiles au lieu de 21 539 automobiles en 2002). La baisse du nombre d'automobiles transportées est attribuable à la diminution des ventes d'automobiles au dernier trimestre 2003 comparativement à 2002.

Les produits d'exploitation consolidés, y compris le supplément carburant, ont atteint 100,7 millions de dollars en 2003, en hausse de 8,3 %, ou 7,7 millions de dollars, par rapport aux produits de 2002 qui s'étaient établis à 93,0 millions de dollars. Pour la première fois dans l'histoire de la Société, les produits d'exploitation consolidés ont dépassé 100 millions de dollars. Cette progression résulte de la hausse des volumes mentionnée plus haut ainsi que de la majoration des tarifs, qui comprennent

Les charges d'exploitation, de vente et d'administration ont totalisé 86,7 millions de dollars en 2003, soit 8,3 % ou 6,6 millions de dollars de plus qu'à l'exercice précédent (80,1 millions de dollars). Les charges associées aux volumes, telles que les charges de transport terrestre et les charges d'exploitation de terminus, ont progressé en même temps que les volumes. La hausse des charges est également due aux dépenses engagées au cours du premier trimestre de 2003 lors de la mise en cale sèche du MV Cabot et aux coûts additionnels engagés pour assurer le maintien du service. L'amortissement des immobilisations de 4,7 millions de dollars en 2003 a été comparable à celui de 2002.

Un supplément carburant destiné à contrebalancer l'augmentation des coûts du carburant.

Les revenus de placements nets tirés du fonds de remplacement des navires ont atteint 1,5 million de dollars en 2003, soit un niveau semblable à celui de 2002. Les gains réalisés à la suite de la cession de titres au cours de l'exercice se sont élevés



MISE EN GARDE À L'ÉGARD DES ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le rapport de gestion présente une rétrospective du rendement d'Océanex Income Fund et de ses filiales. Le rendement de 2003 est comparé à celui de 2002 et les questions et risques qui devraient influencer sur l'exploitation future sont abordés. En raison de ces questions et risques, les résultats réels peuvent différer considérablement de ceux qui sont présentés dans les énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion. Lorsqu'ils sont utilisés, des termes comme «s'attend à», «prévoit», «a l'intention de», «devrait» et autres expressions semblables dénotent des énoncés prospectifs.

GÉNÉRALITÉS

Océanex Income Fund (le «Fonds») est une fiducie à vocation limitée qui tire ses produits des billets et des actions d'Océanex (1997) Inc. (la «Société»), filiale en propriété exclusive du Fonds. Les distributions en espèces aux porteurs de parts du Fonds dépendent des résultats d'exploitation de la Société, qui doivent être suffisants pour permettre de verser au Fonds des intérêts sur les billets et des dividendes sur les actions et d'effectuer des remboursements de capital à l'égard de ceux-ci.

La Société exploite une entreprise de transport intermodal qui offre des services de transport entre le continent et la province de

RENDEMENT GLOBAL

La Province a enregistré une croissance de 15,4 % de son PIB en 2002, alors qu'on estime que le PIB aurait augmenté de 4,3 % en 2003. La Société, qui dessert exclusivement le marché de Terre-Neuve-et-Labrador, a tiré parti de cette croissance en haussant ses volumes de 5 % en 2002 et de 4,2 % en 2003. Les services de

Sauf indication contraire, tous les montants sont en dollars canadiens et sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

La Province a enregistré une croissance de 15,4 % de son PIB en 2002, alors qu'on estime que le PIB aurait augmenté de 4,3 % en 2003. La Société, qui dessert exclusivement le marché de Terre-Neuve-et-Labrador, a tiré parti de cette croissance en haussant ses volumes de 5 % en 2002 et de 4,2 % en 2003. Les services de

Terre-Neuve-et-Labrador (la «Province»). Elle assure ce service régulier grâce à trois navires rouliers affectés à deux services. L'un des deux services, entre Montréal et St. John's, exploite deux navires qui assurent chacun une liaison hebdomadaire; l'autre exploite un navire qui assure également une liaison hebdomadaire entre Halifax, St. John's et Corner Brook. La Société possède en outre un parc de conteneurs et de semi-remorques afin de satisfaire aux besoins de transport de ses clients et exploite ses propres terminus maritimes à St. John's et Corner Brook.

Les résultats d'exploitation de la Société sont tributaires du volume de cargaisons acheminées par ses navires et des produits qu'il génère. À titre de fournisseur important de services de transport de marchandises efficaces et compétitifs, la Société est bien placée pour continuer de jouer un rôle de premier plan dans l'économie florissante de la Province.

actifs sur ce front en 2003, avec la conclusion de six conventions à long terme avec les débardeurs et les vérificateurs à Halifax et Corner Brook, les membres d'équipage du Sanderling et nos camionneurs à St. John's. Ces nouvelles conventions collectives assureront stabilité et souplesse en ce qui a trait aux conditions de travail pour les trois prochaines années.

En avril 2003, nous avons parachévé la relocalisation de tous les conteneurs réfrigérés internationaux, entreposés et entretenus précédemment au terminus de St. John's, dans une nouvelle installation de 2,5 acres située au parc industriel de Donovan et exploitée par Reefer Repair Services. Cette initiative visait à offrir aux transporteurs internationaux de conteneurs une plus grande efficacité opérationnelle en améliorant l'accès pour la cueillette, l'inspection, l'entretien et la réparation des conteneurs réfrigérés vides, ainsi que l'accessibilité du terminus. Ce changement nous a permis de libérer 1,5 acre d'espace exploitable supplémentaire et d'accroître l'efficacité et la sécurité de notre terminus.

Le tonnage transporté dans nos conteneurs de groupage a culminé en 1999 et représenté aujourd'hui environ 7 % de nos produits d'exploitation. Au cours de ces dernières années, certains de nos clients importants ont regroupé leurs expéditions que nous transportons désormais en conteneurs complets. Afin de compenser la hausse des coûts de manutention, nous nous sommes concentrés depuis 2 ans sur l'amélioration de l'efficacité des arrivages; aussi l'utilisation consolidée du volume (ou coefficient de chargement) est-elle passée de 79 % en 2002 à 88 % en 2003.

ACQUISITION D'UN NOUVEAU NAVIRE

Pour répondre à la demande croissante de nos services, nous avons récemment conclu un contrat portant sur l'acquisition d'un navire neuf de 150 mètres conçu pour la navigation dans les glaces qui sera construit par J. J. Sietas KG à Hambourg, en Allemagne. Ce navire, dont la livraison est prévue au printemps 2005, augmentera la capacité de transport du service de Montréal de plus de 50 %. La capacité totale des voyages du jeudi de Montréal à destination de St. John's passera de 644 EVP à plus de 1 000 EVP. Le MV Cabot, qui assure actuellement cette liaison, sera transféré au voyage du lundi, remplaçant le MV Cicero de capacité inférieure (420 EVP).

Ce nouveau porte-conteneurs viendra renforcer notre compétitivité de plusieurs façons. L'augmentation de capacité pour le voyage du jeudi est importante pour notre clientèle de détail, qui représente actuellement plus du tiers de nos chargements de Montréal. Ce nouveau navire est spécialement conçu pour accueillir des conteneurs de 53 pieds, qui sont devenus l'unité de choix sur ce marché. Ce navire sera équipé de glissières cellulaires amovibles qui offriront la souplesse nécessaire pour réagir rapidement à l'évolution des besoins du marché. En outre, il

facilitera la conversion progressive des cargaisons transportées dans des conteneurs de 40 et 48 pieds et pourra, à pleine capacité, transporter l'équivalent de 360 remorques de 53 pieds en un seul voyage.

Par ailleurs, une étude portant sur la conception et les activités de notre terminus de St. John's est actuellement en cours. Elle couvre les processus de chargement et de déchargement des navires, de même que la configuration du trafic et l'utilisation de l'espace dans le terminus. Des simulations par ordinateur intégrant ces activités avec notre système de distribution et de livraison seront effectuées dans le but d'optimiser la productivité du terminus.

Dans le cadre de notre programme permanent prévoyant la mise en cale sèche de chaque navire deux fois tous les cinq ans, deux de nos navires subiront des travaux de réparation et d'entretien au cours du deuxième trimestre de 2004. Pour éviter une interruption du service à notre précieuse clientèle durant cette période, nous avons conclu un contrat d'affrètement d'un navire roulier d'une durée de trois mois.

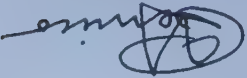
La Société est en bonne position pour tirer parti des investissements soutenus dans le secteur des ressources et notamment de la construction du projet en haute mer de White Rose, ainsi que de la poursuite des activités dans la baie de Voisey. Nous continuerons de travailler ensemble pour fournir des services de transport de haute qualité, efficaces et fiables vers Terre-Neuve-et-Labrador pour le bénéfice de nos clients, employés et porteurs de parts.

Monsieur Owen Mitchell, fiduciaire du Fonds, a démissionné après de nombreuses années de bons et loyaux services au sein d'Océanex. J'aimerais exprimer toute ma reconnaissance à M. Mitchell pour son apport à l'organisation. Nous avons le plaisir d'accueillir au sein de notre conseil de fiduciaires Monsieur Marc A. Courtois, titulaire d'un MBA de l'Université Western Ontario. M. Courtois, qui est également administrateur du Groupe TVA Inc., possède des compétences et une expérience du secteur des affaires qui nous seront fort précieuses.

Je remercie sincèrement tous nos employés pour leur excellent rendement pendant l'année et je suis fier de nos réalisations collectives.

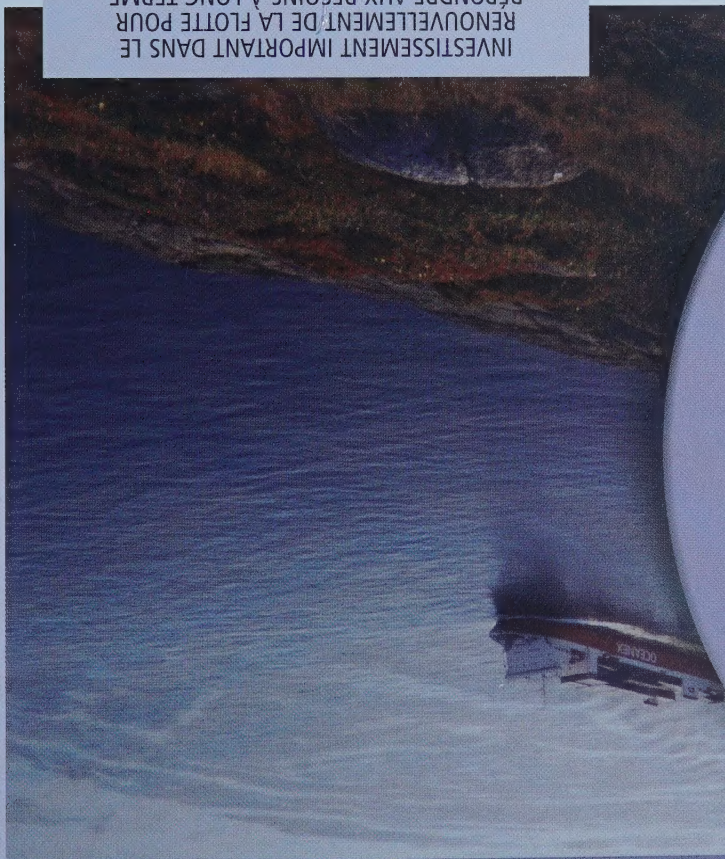
J'aimerais enfin exprimer ma gratitude envers les membres du conseil d'administration et les fiduciaires pour leurs conseils et leur appui qui s'avèrent essentiels au succès de l'organisation.

Le président et chef de la direction,



Peter Henrico
Le 18 février 2004

INVESTISSEMENT IMPORTANT DANS LE
RENOUVELLEMENT DE LA FLOTTE POUR
RÉPONDRE AUX BESOINS À LONG TERME
EN MATIÈRE DE CAPACITÉ



de remplacement des navires pour effectuer un premier verse-
ment de 4,5 millions de dollars représentant 10 % du prix
d'acquisition d'un porte-conteneurs de 150 mètres conçu pour
la navigation dans les glaces qui sera construit en Allemagne; il
remplacera le MV Cicero sur le service de Montréal. La Société
n'a pas encore pris de décision sur l'avenir du Cicero, mais a
entrepris des études de faisabilité concernant les possibilités
de réaffectation.

Lors de la mise en cale sèche du MV Cabot en janvier 2003, le
navire a été modifié pour accueillir 64 conteneurs de 53 pieds.
Pendant la mise hors service du MV Cabot, les cargaisons excé-
dentaires ont été réacheminées à Terre-Neuve-et-Labrador au
moyen de notre navire desservant Halifax, le ASL Sanderling,
sans que cela n'entraîne une perturbation du service à nos clients.

Nous avons effectué au total 145 voyages de Montréal et Halifax
vers Terre-Neuve-et-Labrador. Océanex a transporté 73 148 EVP
(unités équivalentes de vingt pieds) en 2003, soit une hausse de
4,2 % par rapport à l'exercice précédent, attribuable principale-
ment à l'accroissement du volume du service de Montréal. Les
expéditions d'automobiles ont atteint 20 470 unités, en baisse
de 4,2 % par rapport à 2002.

Nous négocions, dans le cadre de nos activités courantes, un
certain nombre de conventions collectives, directement ou par
l'intermédiaire d'associations patronales. Nous avons été très

Nous avons le plaisir de présenter d'excellents résultats d'Océanex
Income Fund pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003.

RÉTROSPECTIVE DE 2003

Au cours de l'exercice écoulé, nous avons enregistré des produits
d'exploitation de 100,7 millions de dollars, soit une hausse de 8,3 %
par rapport à 2002, et un bénéfice net consolidé de 10,4 millions
de dollars, soit une progression de 7,2 % (9,7 millions de dollars
en 2002). Le bénéfice d'exploitation avant revenus de placements
tirés du fonds de remplacement des navires et impôts sur les
bénéfices a atteint 9,3 millions de dollars, ce qui représente un
gain impressionnant de 12 % par rapport au résultat de l'exercice
précédent. Notre succès tient, en outre, au franc soutien de nos
clients, ainsi que d'un suivi continu de l'arrimage des cargaisons
afin d'optimiser le chargement des navires.

Les distributions en espèces aux porteurs de parts ont été main-
tenues à 1,12 \$ la part pour la sixième année consécutive. Depuis
notre premier appel public à l'épargne en 1998, nous avons
versé des distributions de 6,73 \$ la part, ce qui correspond à
plus des deux tiers d'un placement initial dans le Fonds.

Le fonds de remplacement des navires a affiché un solide taux
de rendement de 15,2 % en 2003 (9 % en 2002), clôturant
l'exercice avec une valeur marchande de 29,1 millions de
dollars. Le 30 décembre 2003, nous avons eu recours au fonds

«Nous sommes le premier point de contact pour le client. Dans l'environnement concurrentiel d'aujourd'hui, nous savons qu'un service de qualité fait toute la différence et c'est pourquoi nous recherchons constamment de nouvelles façons de mieux répondre aux besoins de nos clients. Nous nous engageons à faire tout en notre possible pour en donner un peu plus... chaque jour.»

Nancy Ouellet
Superviseure, service à la clientèle



SERVICE À LA CLIENTÈLE

«Un service de transport intermodal rapide et fiable nécessite une coordination impeccable – le type de coordination que seule une vaste expérience peut offrir. Nos installations portuaires efficaces et nos ressources dédiées nous permettent de nous adapter rapidement aux besoins changeants et toujours croissants de nos clients. Peu importe le projet ou le défi, qu'il s'agisse de l'expédition d'équipement lourd ou de matières premières par camion, remorque, conteneur, camion-citernes ou l'envoi de charges partielles, nous avons la solution sur mesure pour tous les besoins de transport, tout au long de l'année.»

Jean Lapointe, Directeur des opérations, Montréal
Simon Blain, Superviseur des opérations, Montréal



PORT DE MONTRÉAL

«Grâce à notre équipement moderne et nos navires spécialisés, nous pouvons accommoder presque tous les types de marchandises, des voitures aux équipements de pointe. De concert avec nos clients, nous nous attardons au moindre détail afin que tout aille comme sur des roulettes. Une planification rigoureuse et le travail d'équipe assurent la cueillette et la livraison de la marchandise de façon rapide, sécuritaire et fiable, de partout en Amérique du Nord jusqu'à Terre-Neuve. Nous sommes fiers de nos réalisations ainsi que des partenariats d'affaires qui se sont créés au fil du temps.»

Yvon Dufour, Directeur des opérations, Halifax
Capitaine Donald Archibald, ASL Sanderling



PORT DE HALIFAX

«Terre-Neuviens de souche, nous comprenons bien les besoins de notre clientèle et la façon d'y répondre. Jour après jour, nous sommes fiers de contribuer au succès de nos clients par des solutions de transport adaptées à leurs besoins; nos méthodes efficaces et économiques nous permettent de rester à l'avant-garde de l'industrie.»

Glenn Etchegary, Directeur général, terminus St. John's
Doug Taylor, Directeur, Marketing et ventes, Terre-Neuve-et-Labrador



PORT DE ST. JOHN'S



Au fil des décennies, Océanex s'est hissée au rang de principal fournisseur de services de transport intermodal desservant la province de Terre-Neuve-et-Labrador. La place de choix que nous occupons sur le marché, nous la devons à l'appui, aux compétences et au dévouement de nos employés, ainsi qu'à la confiance des collectivités que nous servons.

Avec le temps, Océanex s'est bâti une réputation enviable en adoptant des solutions innovatrices aux défis posés par la constante évolution des marchés et les besoins changeants de sa clientèle.

Notre Société demeure une force motrice de l'économie de la province et participe aujourd'hui activement à son essor. Nous sommes fiers de nos réalisations et restons déterminés à jouer un rôle de premier plan dans notre secteur d'activités.

2	Message aux porteurs de parts
4	Rapport de gestion
14	États financiers consolidés
28	Renseignements corporatifs

L'assemblée annuelle des porteurs de parts d'Océanex Income Fund aura lieu le 28 avril 2004, à 11h30 (heure locale), dans le salon Maisonneuve A du Marriott Château Champlain, 1, Place du Canada, Montréal, Québec, Canada.



RAPPORT ANNUEL

OCEANEX INCOME FUND

